

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**TRAJETÓRIA DAS EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS E A  
VULNERABILIDADE EXTERNA – 1998 A 2009**

**ANDRÉ LUIS ANTERO**

**Florianópolis**

**2010**

ANDRÉ LUIS ANTERO

TRAJETÓRIA DAS EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS E A  
VULNERABILIDADE EXTERNA – 1998 A 2009

Monografia submetida ao Curso de Ciências  
Econômicas da Universidade Federal de Santa  
Catarina como requisito obrigatório para  
obtenção do grau de Bacharelado.

Orientadora: Patrícia Ferreira Fonseca Arienti

Assinatura: Patrícia F. F. Arienti

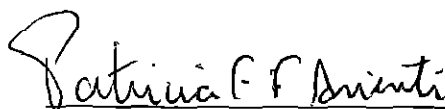
Florianópolis

2010

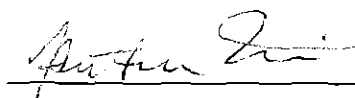
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,5 ao aluno André Luis Antero na disciplina CNM 5420-Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:



Prof.ª Patrícia F. F. Arienti  
Orientadora



Prof.º José Antônio Nicolau  
Membro

---

Prof.º Lairton Marcelo Comerlatto  
Membro

*Dedico este trabalho a meus pais, Ivo e Nilza, que me deram todas as condições necessárias para o alcance desta meta e a minha namorada Mayara pela compreensão e paciência.*

## RESUMO

**ANTERO, André L. Trajetória das exportações e importações brasileiras e a vulnerabilidade externa – 1998-2009.** Monografia – Departamento de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.

A pesquisa tem por objetivo analisar a trajetória das exportações e das importações brasileiras a partir de 1998, a fim de identificar em que medida estes resultados afetam o saldo em conta corrente e, consequentemente, sua dependência ao capital estrangeiro. Para tanto, é necessário apresentar os fatores determinantes das exportações e das importações, a forma como afetam o saldo em transações correntes e sua relação com a vulnerabilidade das contas externas brasileiras. Em seguida, a contextualização da economia brasileira da década de 90 identifica os períodos de vulnerabilidade externa e sua relação com o desempenho das principais contas do balanço de pagamentos. Por fim mostra, através de dados do balanço de pagamento, se os movimentos das exportações e das importações deste período, respondem de alguma maneira a uma redução da fragilidade das contas externas do país. A análise dos parceiros comerciais e a composição da pauta são complementares ao estudo desta trajetória.

**Palavras-chave:** Economia brasileira, comércio exterior, balanço de pagamentos e vulnerabilidade externa.

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 01 - Transações correntes x Conta Capital – 1990/1994, 21

Tabela 02 - Composição do saldo em transações correntes 1990/1999, 23

Tabela 03 - Transações correntes x Conta Capital - 1995/1999, 24

Tabela 04 - Balança Comercial e Taxas de Crescimento 1998/2001, 32

Tabela 05 - Balança Comercial e Taxas de Crescimento 2002/2009, 32

Tabela 06 - Balança Comercial e Taxas de Crescimento - Variação Anual – 1998/2009, 33

Tabela 07 - Contas Serviços e Rendas e Transferências Unilaterais Correntes 1998/2009, 38

Tabela 08 – Transações Correntes x Conta Capital e Reservas Internacionais - Anos selecionados, 40

Tabela 09 - Variação na Quantidade das Exportações por fator agregado - Anos Selecionados (Milhões de toneladas), 51

Tabela 10 - Variação no Preço das Exportações por fator agregado - Anos Selecionados (US\$ 1,00), 51

Tabela 11 – Participação nas Exportações por fator agregado - Anos Selecionados (US\$ Milhões), 52

Tabela 12 - Principais Produtos Comercializados - Anos Selecionados, 53

## LISTA DE QUADROS E FIGURAS

Quadro 01 - Reservas Internacionais 1990/1999, 22

Quadro 02 - Balanço de Pagamentos Brasileiro 1998/2009, Anexos.

Quadro 03 - Principais Destinos das Exportações – Anos Selecionados (US\$ Milhões), 43

Quadro 04 - Exportações por Bloco Econômico - Anos Selecionados (US\$ Milhões), 45

Quadro 05 - Taxa de Crescimento do PIB real - Países Selecionados - Variação %, 46

Quadro 06 - Principais Países de Aquisição das Importações Brasileiras – Anos Selecionados (US\$ Milhões), 48

Figura 01 – Exportações Brasileiras x Crescimento Econômico – Países selecionados, 46

Figura 02 – *Quantum* exportado x Variações nos Preços, 52

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 01 – Desempenho da Balança Comercial, 34

Gráfico 02 – Variação do saldo em transações correntes, 39

Gráfico 03 – Reservas Internacionais x Transações Correntes e Conta Capital e Financeira, 40

Gráfico 04 – Média - 1999/2009\* - Dez Principais Destinos das Exportações, 43

Gráfico 05 – Média – 1999/2009\* – Dez Principais Países de Aquisição das Importações Brasileiras, 48

Gráfico 06 – Crescimento econômico x Importações Brasileiras, 50

Gráfico 07 – Produtos Deficitários, 55

Gráfico 08 – Exportações Líquidas de Máquinas Mecânicas x Veículos, 57

Gráfico 09 – Principais Produtos Superavitários, 57



## SUMÁRIO

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 1     | INTRODUÇÃO.....   | 10 |
| 1.1   | Problemática .....  | 10 |
| 1.2   | Objetivos.....  | 11 |
| 1.2.1 | Objetivo Geral .....  | 11 |
| 1.2.2 | Objetivos Específicos .....                                       | 11 |
| 1.3   | Justificativa .....   | 12 |
| 1.4   | Metodologia .....   | 12 |
| 1.5   | Referencial Teórico.....  | 14 |
| 1.5.1 | Os determinantes das exportações e importações.....               | 14 |
| 1.5.2 | Vulnerabilidade externa.....                                      | 17 |
| 2     | A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NA DÉCADA DE 90.....            | 20 |
| 2.1   | A liberalização econômica.....                                    | 20 |
| 2.2   | Plano Real e as consequências da liberalização econômica .....    | 23 |
| 3     | DESEMPENHO COMERCIAL E A VULNERABILIDADE EXTERNA – 1998-2008..... | 31 |
| 3.1   | Balança Comercial e Transações Correntes.....                     | 31 |
| 3.1.1 | Parceiros Comerciais .....  | 42 |
| 3.1.2 | Pauta de Exportações.....   | 51 |
| 4     | CONSIDERAÇÕES FINAIS .....  | 60 |
| 5     | REFERÊNCIAS .....   | 63 |
| 6     | ANEXOS.....   | 66 |

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Problemática

Ao longo da década de 90 ocorreram diversas crises internacionais que afetaram a economia brasileira. A crise mexicana em 1995, do sudeste asiático em 1997 e a moratória russa em 1998 contribuíram para a crise cambial brasileira em 1998, pois, na ocasião, o Brasil ainda utilizava um regime de câmbio fixo, apresentava elevado déficit público e não havia ingresso de capital para financiar o histórico déficit em conta corrente. Para evitar a fuga e atrair capital nestas situações, o Banco Central aumentava a taxa de juros básica da economia brasileira e os fluxos de capital voltavam para o país. A partir da crise russa, no entanto, esta política não gerou mais o efeito desejado por haver também uma redução da confiança dos agentes externos referente a sustentação de políticas de valorização cambial e taxas de juros num cenário de crise. A consequência foi uma crise cambial na economia brasileira, obrigando o governo a mudar o regime de política econômica que passou a ser o câmbio flutuante.

A situação descrita acima mostra o grau da vulnerabilidade da economia brasileira ao contágio destas crises externas durante aquele período. A adoção de um regime de câmbio flutuante foi fundamental para a economia brasileira, pois permitiu não apenas uma alteração no saldo da balança comercial, mas também a acumulação de reservas, de tal forma que, atualmente, o governo é credor em dólares. Além disso, a liquidez externa do país (PASTORE e PINOTTI, 2008, p. 2) tornou-o menos vulnerável ao contágio de crises externas.

O saldo positivo da balança comercial tem sido um fator de grande relevância para explicar a situação de liquidez externa do país e a consequente redução da vulnerabilidade externa.

A forma como o país foi afetado pela atual crise financeira mundial (redução das exportações) indica a persistência da vulnerabilidade externa, uma vez que as exportações

brasileiras estão vinculadas a produtos de baixo valor agregado que variam de acordo com os preços internacionais e são profundamente dependentes das variações da demanda externa.

Neste sentido, a pesquisa tem por objetivo analisar, a partir de 1998, qual foi a trajetória das exportações e das importações brasileiras, a fim de identificar em que medida estes resultados estão afetando o saldo positivo da conta corrente e, consequentemente, a dependência do país ao capital estrangeiro. Para tanto, será necessário apresentar quais fatores determinam tanto as exportações como as importações, de que forma afetam o saldo em transações correntes e o que determina a vulnerabilidade das contas externas brasileiras. Em seguida contextualizar a economia brasileira da década de 90 identificando os períodos de vulnerabilidade externa e mostrar através de dados do balanço de pagamento, parceiros comerciais e composição da pauta se os movimentos das exportações e das importações, respondem de alguma maneira a uma redução da fragilidade das contas externas do país.

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo Geral**

*Analisar a trajetória das exportações e das importações brasileiras entre 1998 e 2009 e identificar em que medida estes resultados afetam o saldo em transações correntes bem como contribuem para a redução da vulnerabilidade externa da economia brasileira.*

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Fazer uma revisão teórica dos fatores que afetam as exportações e as importações e a sua relação com o saldo em transações correntes.
- Identificar a liberalização econômica ocorrida no Brasil na década de 90 e os fatores que influenciaram o aumento da vulnerabilidade externa do país.

- Analisar os movimentos das exportações e das importações a partir de 1998, através dos dados do balanço de pagamentos, identificando suas contribuições para os resultados em transações correntes e para uma possível redução da vulnerabilidade externa.

### **1.3 Justificativa**

O objeto de pesquisa deste estudo justifica-se pelas mudanças ocorridas na conjuntura mundial a partir de setembro de 2008, quando diversas potências começaram a apresentar sinais de recessão e mudaram suas estratégias para o comércio exterior a fim de proteger seus mercados da crise financeira internacional. Neste panorama, torna-se fundamental entender o nível de dependência da economia brasileira, o comportamento e a composição de seu comércio exterior nos últimos dez anos.

### **1.4 Metodologia**

No desenvolvimento do trabalho de pesquisa será dada uma abordagem quantitativa ao problema levando em consideração que o objetivo maior é analisar a trajetória das exportações e das importações brasileiras. Por outro lado, a necessidade de apresentar os fatores que compõem as funções de exportação e importação exige uma análise qualitativa, pois destacará características não observáveis explicitamente pelo estudo quantitativo.

Os métodos de pesquisa serão descritivos e explicativos. Levando em consideração que a coleta de dados é de fundamental importância para a explicação da maioria dos objetivos do estudo, a pesquisa descritiva auxiliará na comparação e registro dos dados. A análise explicativa servirá para melhor esclarecer estes dados haja vista que muitos serão extraídos de relatórios técnicos.

Os procedimentos de pesquisa serão bibliográficos e documentais. O primeiro contribui para a compreensão da teoria e da contextualização da economia brasileira com base na observação e análise de pesquisadores, enquanto o segundo auxilia na coleta de dados que geralmente encontra-se em documentos emitidos por órgãos governamentais e autarquias.

O primeiro capítulo identificará os determinantes do desempenho das importações e das exportações e sua relação com a trajetória do saldo em transações correntes através de uma breve revisão do registro contábil do balanço de pagamentos. Esta relação ajudará a entender a questão da vulnerabilidade externa.

As referências que serão utilizadas para o alcance deste primeiro objetivo partem da visão de Blanchard (2004) acerca dos determinantes das exportações e das importações, em seguida sob a ótica contábil, os autores Paulani e Braga (2001) e Caves et. al. (2001) apresentam de forma didática a composição do balanço de pagamentos e as relações entre as suas contas e os estudos de Batista Jr. (2002) servirão para identificar os principais problemas de um país que apresenta vulnerabilidade na posição de suas contas externas, além da visão de Carcanholo e Paineira (2002) e Carneiro (2002) acerca do conceito de vulnerabilidade externa.

O segundo capítulo tem como premissa contextualizar a economia brasileira ao longo da década de 90 identificando o seu desempenho e associando-o a questão da vulnerabilidade externa, bem como à trajetória das principais contas de seu balanço de pagamento. Para tanto, as análises Carneiro (2002) no início da década de 90 e de Ferrari Filho (2003) e Giambiagi (2005) após o Plano Real identificam de forma inteligente os principais fatos ocorridos tanto na economia brasileira como na conjuntura internacional do período. Os dados apresentados no capítulo provem de pesquisas junto ao sítio do Banco Central do Brasil e servem para melhor esclarecer o que de fato está sendo descrito pelos autores.

No terceiro capítulo será mostrado, sob a forma de dados, o desempenho das principais contas do balanço de pagamentos de 1998 a 2009 com ênfase na trajetória das exportações e das importações brasileiras que servirão de base para explicar os resultados em transações correntes e a possibilidade do desaparecimento da vulnerabilidade externa principalmente após o ano de 2008. Além da análise voltada para os resultados da balança comercial, o capítulo identificará os principais parceiros comerciais do Brasil e sua pauta exportadora, pois estes influenciam a trajetória das exportações e das importações.

Os dados apresentados no terceiro capítulo são provenientes de relatórios técnicos, tais como os emitidos pelo Banco Central do Brasil e pela Receita Federal, este último através do setor de Aduana e Comércio Exterior. O aplicativo Aliceweb do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio – MDIC também alimentou muitas tabelas e quadros apresentados ao longo do capítulo.

## 1.5 Referencial Teórico

### 1.5.1 Os determinantes das exportações e importações

Nesta seção serão apresentados os determinantes das exportações e das importações e a relação destas contas com o saldo em transações correntes a fim de explicar em que medida estes fatores podem contribuir para a redução da vulnerabilidade externa da economia brasileira.

De acordo com Blanchard (2004, p. 398), no tocante aos determinantes das importações, há dois fatores que influenciam diretamente a quantidade importada pelo país: a sua renda e a taxa real de câmbio, portanto, a função importação é representada da seguinte forma:

$$IM = IM(Y, e) \\ (+, -)$$

Onde:

$IM$  = importações

$Y$  = renda (ou produto) <sup>1</sup>

$e$  = taxa real de câmbio <sup>2</sup>

Desta forma, uma renda maior leva a mais importações na medida em que aumenta o nível de demanda interna, aumentando a demanda por todos os bens, domésticos e estrangeiros. Por outro lado, uma taxa de câmbio mais alta torna os bens externos<sup>3</sup> relativamente mais caros, levando a uma queda na quantidade de importações.

Do lado das exportações, o autor (ibid., p. 400) define que estas podem ser consideradas como as importações estrangeiras, ou melhor, as exportações de um país são as importações de outros. Desta maneira, as importações estrangeiras dependem do nível de

<sup>1</sup> Por se tratar de uma economia aberta, renda e produto são equivalentes.

<sup>2</sup> É importante destacar que em uma economia aberta a taxa real de câmbio é definida como o preço dos bens externos em termos dos bens internos.

<sup>3</sup> Entende-se por 'bens externos' as mercadorias produzidas no exterior e 'bens internos' as mercadorias produzidas internamente.

atividade externa e do preço relativo dos bens externos e a função exportação é expressa como:

$$X = X(Y^*, e)$$

(+, +)

Onde:

$X$  = exportações

$Y^*$  = produto externo (produto do resto do mundo)

$e$  = taxa real de câmbio

Portanto, pode-se afirmar que o aumento do produto externo leva a um aumento da demanda externa por todos os bens inclusive dos bens internos, elevando as exportações e o aumento na taxa real de câmbio significa que o preço relativo dos bens externos em termos dos bens internos também aumentou, ou melhor, os bens importados ficaram mais caros, tornando os bens internos relativamente mais atraentes (por se tornarem mais baratos em relação aos estrangeiros).

Além destas funções, cabe destacar o conceito de exportações líquidas que para o autor (ibid., p. 401) é a diferença entre exportações e importações e sinônimo de balança comercial. As exportações líquidas são uma função decrescente do produto: à medida que o produto aumenta, as importações aumentam e as exportações não são afetadas, levando a uma queda das exportações líquidas. Estas são representadas da seguinte forma:

$$EL = X - e IM$$

Onde:

$EL$  = exportações líquidas

$X$  = exportações

$e IM$  = valor das importações<sup>4</sup>

Levando em consideração que na economia brasileira houve mudança no regime cambial, cabe destacar o impacto causado por uma política cambial na balança comercial, ou melhor, o efeito de uma depreciação real sobre o resultado das exportações e das importações.

Para melhor compreender estes efeitos, Blanchard (ibid., p. 408) decompõe a equação de exportações líquidas, substituindo as exportações e o valor das importações por suas fórmulas originais:

$$EL = X(Y^*, e) - e IM(Y, e)$$

---

<sup>4</sup> Para uma dada taxa de câmbio,  $e$ ,  $e IM$  – valor das importações em termos de bens internos – varia exatamente como  $IM$  – a quantidade de importações.

Pela equação acima percebe-se que a taxa real de câmbio – depreciação real ou aumento em  $e$  - afeta as exportações líquidas ou balanço comercial através de três canais:

- Aumentam as exportações,  $X$ , pois a depreciação torna os bens internos mais baratos no exterior, provocando aumento na demanda estrangeira por estas mercadorias;
- Diminuem as importações,  $IM$ , pois com a depreciação os bens externos ficam relativamente mais caros, direcionando a demanda doméstica para aquisição de bens internos e;
- Aumenta o preço relativo dos bens externos,  $e$ , aumentando também os custos de importação, e  $IM$ , ou seja, a mesma quantidade de importações passa a custar mais caro para comprar (em termos de bens internos). (ibid., p. 409).

Após a depreciação, para recuperação da balança comercial, estes três canais devem ser combinados de modo que as exportações aumentem e as importações diminuam a fim de compensar o aumento no preço das importações. Esta condição, onde uma depreciação real gera um aumento das exportações líquidas é conhecida como condição de Marshall-Lerner, pois foi deduzida inicialmente pelos economistas Alfred Marshall e Abba Lerner.

A condição diz que para um dado nível de produto, uma depreciação real leva a um aumento das exportações líquidas. No entanto, este último também altera o produto interno, pois a depreciação leva a um deslocamento da demanda, tanto externa quanto interna, em direção aos bens internos. Neste caso, como já foi explicado, os bens externos ficam mais caros, redirecionando a demanda interna para os bens domésticos, e os bens internos ficam mais baratos, aumentando a demanda externa pelos bens domésticos. Isso provoca o deslocamento da demanda, e, por consequência, o aumento do produto interno e da balança comercial.<sup>5</sup> (ibid., p. 409).

Para reduzir o déficit comercial sem alterar o nível de produto, o governo deve combinar, na medida certa, uma política cambial que atinja uma depreciação suficiente para eliminar o déficit comercial no nível inicial do produto, com uma política fiscal contracionista (redução de gastos). Esta combinação eleva o saldo da balança comercial sem alterações no nível do produto. (ibid., p. 410).<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Para informações em forma gráfica, ver figura 19-4 de Blanchard (2004, p. 401) e também Caves et. al. (2001, p. 299-302) figuras 16-2 e 16.3.

<sup>6</sup> Para visualização gráfica, ver figura 19-5 de Blanchard (ibid., p. 211).



### 1.5.2 Vulnerabilidade externa

Uma breve revisão do registro contábil do balanço de pagamento ajuda a entender a questão da vulnerabilidade externa. O registro de todas as transações econômicas que ocorrem entre os residentes e o resto do mundo são apresentadas no balanço de pagamentos. Este balanço pode ser dividido em duas partes: a conta corrente (CC) que registra o comércio de bens e serviços e de outras transações correntes, e a conta de capital (CK) que inclui as transações referentes ao comércio de ativos e a conta de investimentos.

A conta corrente é subdividida em: balança comercial que consiste em exportações e importações de bens (incluindo bens móveis vendidos, comprados ou transferidos de proprietários domésticos para estrangeiros); a balança de serviços que “agrega as transações com intangíveis de modo geral.” (Paulani e Braga, 2001, p. 127), ou melhor, as rendas de capital e as receitas e despesas com diversos serviços, desde transportes até *royalties* e patentes e, as transferências unilaterais.

O comércio de ativos refere-se as “transações envolvendo investimentos, empréstimos e financiamentos entre países” (ibid., p. 128), e para a autora além da conta de capital existe dentro desta segunda parte do balanço de pagamentos a conta financeira que se divide em quatro subcontas: Investimento direto, Investimentos em carteira, Derivativos e Outros Investimentos.

De acordo com o conceito de partidas dobradas<sup>7</sup> caso o saldo em transações correntes seja negativo (deficitário), a conta capital e financeira deve ser positiva a fim de igualar o resultado do balanço. Dessa forma, o capital externo financia o saldo negativo de transações correntes. Por outro lado, se o saldo do balanço de pagamento for positivo haverá variação positiva nas reservas internacionais.

Existe, no entanto, uma outra relação entre a conta de transações correntes e a conta de capital que é o fato do aumento da última implicar em crescentes déficits em conta corrente. De fato, o aumento da entrada de capital externo tem geralmente, como contrapartida, uma saída na conta de transações correntes. Esta relação pode ser representada tanto pelo aumento nas remessas de lucros ou pagamento de *royalties* na ocorrência de investimentos diretos,

---

<sup>7</sup> Na ótica contábil toda transação completa é registrada duas vezes, como débito e como crédito. Isto se justifica por que em toda transação há algo deixando o país em troca de algo entrando e se não houvesse esta compensação contábil, uma das partes estaria dando algo em troca de nada. (CAVES, 2001, p. 282)

como também pelo aumento do investimento em carteira que sugere que haverá mais saída de dividendos (rendas) e pagamento de juros (renda).

São três fatores que determinam a vulnerabilidade da posição externa da economia brasileira: “o elevado déficit em conta corrente, a excessiva abertura da conta de capitais e a insuficiência das reservas internacionais do país”. (BATISTA JR., 2002, p. 175)

Até recentemente, os resultados em transações correntes da economia brasileira foram negativos e pioraram quando da adoção do Plano Real e do *boom* dos mercados emergentes. De acordo com Batista Jr. (ibid., p. 173) desde 1995 os desequilíbrios nas contas externas brasileiras aumentaram, configurando uma situação crônica de dependência ao capital estrangeiro e aumentando as preocupações com a vulnerabilidade externa. Isso ocorre porque a entrada de capital externo gera, como contrapartida, déficit na conta corrente.

Para o autor (ibid., p. 174-175) a deterioração da balança comercial e os desequilíbrios no saldo em transações correntes foram provenientes da combinação de uma prolongada sobrevalorização cambial com uma abertura precipitada do mercado interno às importações. Esta combinação fez com que o problema se tornasse estrutural devido à própria composição da conta corrente do balanço de pagamentos, com boa parte de seu saldo correspondendo a despesas com os juros da dívida externa e a remessas de lucros e dividendos.

O déficit em conta corrente apresentou redução após a mudança de regime cambial em 1999, porém ainda estava muito alto<sup>8</sup> para um país que desejava manter uma posição menos vulnerável de suas contas externas. Esta redução, de acordo com o autor, deve-se à desaceleração da economia brasileira e à estrutura da conta corrente – pagamento de juros. Como consequência, uma diminuição maior deste déficit passou a depender basicamente dos superávits da balança comercial.

O segundo fator que determina a vulnerabilidade externa da economia brasileira trata da excessiva abertura da conta de capitais. Esta resulta da falta de controle sobre o fluxo de capitais ocorrido após a liberalização financeira no início da década de 90. De acordo com o autor (ibid., p. 176), esta situação gerou maior vulnerabilidade à capitais especulativos e às oscilações dos fluxos internacionais de capital. Além disso, a liberalização incentivou a saída de recursos dos residentes para o exterior, aumentando a fuga de capital que é necessário em momentos de crise ou de estabilização da economia brasileira.

As reservas internacionais de um país constituem sua primeira linha de defesa em situações de instabilidade na conjuntura mundial e para Batista Jr. (ibid., p. 176) o Brasil não

---

<sup>8</sup> De acordo com Batista Jr. (2001, p. 175) o déficit em transações correntes entre 1999 e 2001 situou-se na faixa de US\$ 23 a 25 bilhões, mas estes dados serão apresentados em capítulos posteriores.

manteve, pelo menos até 2001, um nível seguro de reservas<sup>9</sup> face ao potencial de instabilidade tanto da economia doméstica quanto das externas.

Nestas circunstâncias, a adoção de uma “estratégia de autodefesa”, ou melhor, “um esforço sistemático e planejado de diminuição da vulnerabilidade externa e da dependência em relação a capitais estrangeiros” (ibid., p. 178) torna-se fundamental para o Brasil. A principal tarefa é a recuperação do controle sobre as contas externas do país, pois problemas como a disciplina fiscal são um subproduto da vulnerabilidade externa.

A adoção desta estratégia de autodefesa exige primeiramente a diminuição do desequilíbrio do saldo em conta corrente no balanço de pagamento que deve ser acompanhada pela implantação de controles preventivos sobre a conta de capital e financeira do balanço de pagamentos e, por fim, a tentativa de acumulação de reservas internacionais. (ibid., p. 178)

Segundo Batista Jr. (ibid., p. 179) a diminuição dos déficits em conta corrente deveria basear-se na adoção de medidas de ajustamento simultâneas que vão desde os estímulos às exportações e a substituição de importações de bens e serviços, passam pela política cambial, que deve se pautar pela preocupação com a taxa real de câmbio, até as políticas de comércio exterior que precisam ser reforçadas e modernizadas, a fim de proteger a economia da concorrência desleal, do *dumping*, e de outros fatores freqüentemente utilizados pelos países desenvolvidos.

Em síntese, o aumento dos desequilíbrios no saldo em transações correntes – um dos elementos que contribuem para a situação de vulnerabilidade externa da economia brasileira – deve-se ao longo período de taxas de juros elevadas e à abertura excessiva às importações. Esta combinação indica piora do saldo da balança comercial uma vez que há redução das exportações e aumento das importações. A execução de políticas de altas taxas de juros atrai o capital estrangeiro e tem como contrapartida uma saída na conta de transações correntes. Este fato aumenta a dependência em relação aos resultados da balança comercial.

---

<sup>9</sup> O nível de reservas brutas ficou em torno de US\$ 30 a 35 bilhões entre 1999 e 2001. (ibid., p. 176)

## 2 A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NA DÉCADA DE 90

### 2.1 A liberalização econômica

A partir de 1990, a agenda neoliberal passa a fazer parte dos países periféricos e o discurso liberal avança em várias frentes com os seguintes pressupostos: a competitividade e a eficiência produtiva só serão alcançadas com as privatizações e a abertura econômica; o acesso aos importados favorecerá os consumidores; a participação mínima do Estado, a fim de reduzir os impostos dos contribuintes deixando que o mercado assegure o desenvolvimento. (MERCADANTE, 1998, p. 140).

Na esfera financeira os países latino-americanos voltaram a ter acesso ao circuito financeiro internacional, de modo que as restrições referentes ao financiamento externo e a liquidez que caracterizaram a década anterior foram revertidas. A conjuntura internacional era de baixas taxas de juros e alta liquidez nas principais economias do mundo favorecendo o financiamento das contas externas dos países latino-americanos e a reestruturação de suas dívidas. (CARCANHOLO e PAINCEIRA, 2002, p. 2)

Para Carneiro (2002) a globalização<sup>10</sup> é resultado da interação entre a progressiva liberalização financeira e a crescente mobilidade dos capitais. A integração da periferia neste sistema se dá através da incorporação ou reinserção destes emergentes aos mercados de capitais, identificado pela retomada dos fluxos de capitais em direção a estes países.

De acordo com Carneiro, os fluxos privados – investimento direto estrangeiro e investimentos de porta-fólio - foram predominantes durante a década de 90, apesar de sua sensibilidade às crises. O aumento dos fluxos de capital privado decorre da liberalização dos mercados centrais – e posteriormente dos emergentes – devido à remoção dos controles sobre o movimento de capitais; ao crescimento da poupança financeira em razão do aumento das

---

<sup>10</sup> Refere-se à globalização financeira que foi a “exarcebação do processo de internacionalização financeira”, causado pela ampliação do processo de desregulamentação dos países industrializados e emergentes e pela interpenetração de vários mercados nacionais em um país, através da liberalização dos fluxos internacionais. (CARCANHOLO e PAINCEIRA, 2002, p. 2)

taxas de juros e à diversificação nas aplicações dos investidores institucionais, buscando redução de riscos e aumento na rentabilidade. (ibid., p. 244)

No caso da economia brasileira, o processo de liberalização de maior expressividade foi a abertura financeira através, da ampliação da conversibilidade da conta de capital do balanço de pagamentos e a desnacionalização de parcela expressiva de empresas do setor financeiro – especialmente bancos.<sup>11</sup> (ibid., p. 265)

É consensual, portanto, que a partir de 1990 ocorre um processo de abertura financeira no país, aumentando os fluxos de capital privado. De acordo com Carcanholo e Paineira (op. cit., p. 3), uma das benesses trazidas pela livre mobilidade de capitais foi o auxílio no “financiamento compensatório de problemas de balanço de pagamentos e, portanto, no ajuste da demanda doméstica [...]”, como pode ser visto na tabela 01.

Tabela 01 - Transações correntes x Conta Capital - 1990/94

| Discriminação                     | Valores (US\$ Milhões) |              |               |
|-----------------------------------|------------------------|--------------|---------------|
|                                   | 1990                   | 1992         | 1994          |
| <b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>       | <b>-3.784</b>          | <b>6.109</b> | <b>-1.811</b> |
| <b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b> | <b>4.592</b>           | <b>9.947</b> | <b>8.692</b>  |
| Conta capital                     | 1                      | 37           | 174           |
| Conta financeira                  | 4.591                  | 9.910        | 8.518         |
| Investimento direto               | 364                    | 1.924        | 1.460         |
| Investimentos em carteira         | 472                    | 14.465       | 50.642        |
| Derivativos                       | 2                      | 3            | -27           |
| Outros investimentos              | 3.753                  | -6.482       | -43.557       |

Fonte: Banco Central do Brasil

De acordo com a tabela, somente em 1992 o saldo em transações correntes foi positivo devido ao salto da balança comercial daquele ano<sup>12</sup>, nos demais períodos esta conta permaneceu deficitária.

Destacam-se nestes cinco anos, a concentração dos fluxos privados em investimentos em carteira (porta-fólio) - principalmente o aumento ocorrido a partir de 1992 -, as saídas de capital representadas na subconta Outros Investimentos, que confirmam sua característica volátil e o cenário de livre mobilidade de capitais no Brasil apontado por Carneiro (op. cit.) e, por fim, os resultados positivos do balanço de pagamentos.

A vulnerabilidade destas contas caracteriza-se tanto pelo elevado grau de abertura da conta de capitais como pelos seguidos déficits em conta corrente (BATISTA JR., 2002). Esta

<sup>11</sup> A conversibilidade da conta de capital indica “o grau de liberdade segundo o qual os fluxos de capitais circulam num determinado país” exprimindo a mobilidade dos capitais entre o país e o exterior. A desnacionalização significa “a mudança no controle da propriedade do sistema financeiro permitidas por mudanças permanentes ou *ad hoc* na legislação” (ibid., p. 266-267).

<sup>12</sup> De acordo com os dados do balanço de pagamentos disponíveis, o saldo comercial brasileiro saltou de US\$ 10,5 bi em 1991 para US\$ 15,2 bi em 1992, variando em 44%.

condição, no entanto, deve ainda ser somada à variação do nível de reservas internacionais, como mostra o quadro 01.

Quadro 01 - Reservas Internacionais 1990/99

| Discriminação           | Valores em US\$ Milhões |         |        |        |         |         |         |
|-------------------------|-------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
|                         | 1990                    | 1992    | 1994   | 1995   | 1997    | 1998    | 1999    |
| Reservas Internacionais | 9.973                   | 23.754  | 38.806 | 51.840 | 52.173  | 44.556  | 36.342  |
| Variação (%)            | 3,04%                   | 152,54% | 20,47% | 33,59% | -13,20% | -14,60% | -18,44% |

\*Conceito Liquidez

Fonte: Banco Central do Brasil – DEPEC

De acordo com o quadro 01, as reservas começaram a aumentar a partir de 1992 combinando com o salto da conta de capital mostrado na tabela anterior. De acordo com Batista Jr. (ibid.) a tentativa de acúmulo de reservas internacionais fazia parte de uma estratégia de autodefesa para melhora da vulnerabilidade das contas externas do país. Vale destacar, no entanto, que apesar do aumento vigoroso até 1996, este acúmulo se deu a taxas decrescentes, contribuindo apenas parcialmente para a redução do déficit em conta corrente. A partir de 1997 as reservas começam a diminuir configurando novamente um cenário de vulnerabilidade das contas externas da economia brasileira.

No que diz respeito à abertura econômica da perspectiva do setor produtivo, de acordo com Ricupero e Didonet (1995, p. 114), os principais objetivos de uma abertura comercial podem ser resumidos em três itens: i) dar um “choque de competitividade” na economia brasileira, deixando as empresas mais competitivas e melhorando sua capacidade de exportação; ii) modernizar o parque industrial através de uma melhora na importação de bens de capital e de tecnologias que são fundamentais para a modernização e; iii) beneficiar os consumidores e também o controle da inflação com um aumento no grau de competitividade dos setores oligopolizados da economia brasileira.

Os autores (ibid., p. 114) destacam que este processo “deveria ser visto, [...], como parte de uma nova política de desenvolvimento, em que o comércio internacional – importações e exportações – passaria a desempenhar papel mais importante”.

Para os autores, a necessidade de abertura comercial e a maior participação no comércio internacional poderiam ser comprovadas a partir de uma comparação entre os “tigres” asiáticos e o Brasil, pois os primeiros tiveram acelerado crescimento em suas economias. Neste sentido, o desempenho exportador do Brasil em relação à China Popular e a Coreia do Sul foram semelhantes até os anos 80. A partir de 1993 “as exportações do Brasil não ultrapassavam US\$ 38,6 bilhões, a China Popular exportou US\$ 92 bilhões e a Coreia do Sul, US\$ 82 bilhões”. Estes dados demonstram a perda de posição do Brasil nos mercados internacionais e os autores ressaltam que a importância do assunto foi “ofuscada pelo

artificialismo do debate interno sobre uma alegada opção excludente entre o mercado interno ou um ‘modelo exportador’. ”(Ibid., p. 115).

Vale dizer que apesar da perda de posição do Brasil nos mercados internacionais, as exportações mantiveram uma trajetória crescente em boa parte da década de 90, enquanto que as importações e as crescentes despesas com rendas e serviços empurraram para baixo o saldo em transações correntes do período.

Tabela 02 - Composição do saldo em transações correntes 1990/1999

| Discriminação               | Valores (US\$ Milhões) |               |              |             |               |                |                |                |                |                |
|-----------------------------|------------------------|---------------|--------------|-------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                             | 1990                   | 1991          | 1992         | 1993        | 1994          | 1995           | 1996           | 1997           | 1998           | 1999           |
| Balança comercial (FOB)     | 10.752                 | 10.580        | 15.239       | 13.299      | 10.466        | -3.466         | -5.599         | -6.753         | -6.575         | -1.199         |
| Exportação de bens          | 31.414                 | 31.620        | 35.793       | 38.555      | 43.545        | 46.506         | 47.747         | 52.994         | 51.140         | 48.011         |
| Importação de bens          | -20.661                | -21.040       | -20.554      | -25.256     | -33.079       | -49.972        | -53.346        | -59.747        | -57.714        | -49.210        |
| Serviços e rendas (líquido) | -15.369                | -13.543       | -11.336      | -15.577     | -14.692       | -18.541        | -20.350        | -25.522        | -28.299        | -25.825        |
| Transf. unilat. Correntes   | 833                    | 1.555         | 2.206        | 1.602       | 2.414         | 3.622          | 2.446          | 1.823          | 1.458          | 1.689          |
| <b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b> | <b>-3.784</b>          | <b>-1.407</b> | <b>6.109</b> | <b>-676</b> | <b>-1.811</b> | <b>-18.384</b> | <b>-23.502</b> | <b>-30.452</b> | <b>-33.416</b> | <b>-25.335</b> |

Fonte: Banco Central do Brasil

De acordo com a tabela 02 verificam-se dois momentos distintos, o primeiro de 1990 a 1994 onde o superávites da balança comercial não permitiram déficits maiores em transações correntes e o período de 1995 a 1999 quando ocorreu um salto nas importações brasileiras, resultado da adoção do Plano Real, sem o devido acompanhamento das exportações, causando déficits no saldo comercial ampliando também o déficit em conta corrente. A exceção fica por conta do ano de 1999, quando houve a crise cambial brasileira que diminuiu expressivamente os déficits de ambas as contas, apesar de não recuperar os resultados obtidos antes de 1994.

## 2.2 Plano Real e as consequências da liberalização econômica

De acordo com Carneiro (2002, p. 18) o Plano Real possuía quatro pressupostos para o seu desenvolvimento. O primeiro era de que a estabilidade de preços criava “condições para o cálculo econômico de longo prazo, estimulando o investimento privado”; o segundo pressuposto era a abertura comercial em si aliada à valorização cambial que disciplinaria os produtores domésticos a fim de aumentar sua produtividade; o terceiro pressuposto era de que as privatizações e o investimento estrangeiro teriam como objetivo reduzir custos e aumentar a eficiência, além de melhorar a oferta na indústria e na infra-estrutura; o último pressuposto para o desenvolvimento do Plano Real estava na liberalização cambial, que acompanhando a

evolução da taxa real de câmbio, “atrairia ‘poupança externa’ em escala suficiente para complementar o esforço de investimento doméstico e para financiar o déficit em conta corrente”.

Carneiro (ibid., p.19) destaca que a utilização “abusiva” da âncora cambial<sup>13</sup> e dos juros elevados afetaram o lado produtivo da economia brasileira, pois desestimulou projetos de exportação; “encolheu” cadeias produtivas – através de importações “predatórias” e “aumentou a participação da propriedade estrangeira no estoque de capital doméstico”.

Estes fatores contribuíram para agravar o desequilíbrio externo ocorrido neste período, demonstrado na tabela 03. Além disso, a gestão cambial e monetária adotada em 1994 permitiu a evolução acelerada dos passivos internos e externos<sup>14</sup> do país e provocou “efeitos negativos sobre o desempenho da indústria e da agricultura”. O acúmulo de passivos, principalmente externos, torna a economia vulnerável às mudanças dos mercados globalizados e isto se traduz em maiores dificuldades para o crescimento econômico. (ibid., p. 19).

Tabela 03 - Transações correntes x Conta Capital - 1995/1999

| Discriminação                     | Valores (US\$ Milhdes) |                |                |                |                |
|-----------------------------------|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                   | 1995                   | 1996           | 1997           | 1998           | 1999           |
| <b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>       | <b>-18.384</b>         | <b>-23.502</b> | <b>-30.452</b> | <b>-33.416</b> | <b>-25.335</b> |
| <b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b> | <b>29.095</b>          | <b>33.968</b>  | <b>25.800</b>  | <b>29.702</b>  | <b>17.319</b>  |
| Conta capital                     | 352                    | 454            | 393            | 320            | 338            |
| Conta financeira                  | 28.744                 | 33.514         | 25.408         | 29.381         | 16.981         |
| Investimento direto               | 3.309                  | 11.261         | 17.877         | 26.002         | 26.888         |
| Investimentos em carteira         | 9.217                  | 21.619         | 12.616         | 18.125         | 3.802          |
| Derivativos                       | 17                     | -38            | -253           | -460           | -88            |
| Outros investimentos              | 16.200                 | 673            | -4.833         | -14.285        | -13.620        |

Fonte: Banco Central do Brasil

Neste ponto, Giambiagi (2005, p. 170-171) destaca que a razão para a ocorrência do desequilíbrio externo está associada ao aumento das importações e ao pífio desempenho exportador após 1994 (ver tabela 02). O autor alerta que, além da piora no saldo em transações correntes associado ao comportamento da balança comercial, o financiamento deste déficit gerou um “efeito de realimentação dos desequilíbrios”.

<sup>13</sup> A âncora cambial consiste na apreciação da taxa de câmbio de modo a tornar os produtos importados mais baratos. Em 1º de julho de 1994, quando da implantação do Real, US\$ 1 = R\$ 1, entretanto, em novembro daquele mesmo ano, a taxa de câmbio chegou a seguinte cotação: US\$ 1 = R\$ 0,83. Um dos fatores responsáveis por essa apreciação foram as elevadas taxas de juros já praticadas na economia brasileira à época que contribuíram para ampliar o ingresso de capital externo especulativo em busca de remuneração elevada. Disponível em: < <http://www.acessa.com/negocios/arquivo/economia/2009/08/11-artigo/> >

<sup>14</sup> Conforme o Manual de Balanço de pagamento do FMI entende-se por passivos internos e externos as obrigações do país, como por exemplo, o pagamento de juros da dívida externa. Disponível em: < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm> >.



O problema estava no financiamento deste déficit em conta corrente que era feito com novo endividamento externo e entrada de capitais na forma de investimento direto estrangeiro (IDE), o que implicava em aumento no estoque de passivos externos – questão da vulnerabilidade externa - e pagamentos crescentes de juros e de lucros e dividendos. Isto associado ao aumento nas importações fez com que o déficit em conta corrente aumentasse de aproximadamente US\$ 2 bi em 1994 para mais de US\$ 30 bi em 1997 e, além disso, a relação da dívida externa líquida com as exportações<sup>15</sup> voltou a aumentar neste período e a agravar-se com a crise internacional de 1998 que reduziu as exportações brasileiras.

Para Ricupero e Didonet (1995, p. 123) a utilização da “âncora cambial” foi um “instrumento de combate à inflação, em um momento em que a expansão da economia e a estabilização dos preços induziam a um aumento da propensão ao consumo.”

A relação da utilização de uma “âncora cambial” com a balança comercial brasileira é direta, ou melhor, em um contexto de expansão da economia e aumento da propensão ao consumo com uma situação cambial confortável (superávits comerciais após a abertura, aumento das reservas e liquidez no mercado internacional) a âncora cambial, por um período de tempo, poderia manter-se à custa do desempenho da balança comercial. (ibid., p. 124)

De acordo com estes autores (ibid., p. 124), esta relação já foi sentida a partir do segundo semestre de 1994 nos níveis mensais de importação que estavam em torno de US\$ 2,5 bilhões no primeiro semestre, em novembro saltaram para US\$ 4 bilhões/mês. No entanto, graças ao desempenho da balança comercial de janeiro a outubro foi registrado superávit superior a US\$ 10 bi.

Ferrari Filho (2003, p. 120) destaca que as autoridades monetárias não se preocuparam com os desequilíbrios externos gerados pela utilização de uma âncora cambial, pois o programa de privatização, que atraía os capitais estrangeiros, tinha condições de financiar tais desequilíbrios.

O argumento, conforme o autor (ibid., p. 120-121), era de que “os compromissos externos de curto prazo seriam suplantados pelos investimentos externos, [...], expandindo, assim, as reservas cambiais a ponto, inclusive, de torná-las um *shelter* [escudo] contra qualquer tentativa de ataque especulativo ao real.” Além disso, não havia muita preocupação com o aumento das importações porque pensava-se que este crescimento era consequência da reestruturação da produção industrial ocorrida no Brasil no início da década de 90. Como

<sup>15</sup> A relação dívida externa líquida/exportações significa a quantidade de receita gerada pelas exportações de bens e serviços para pagamento da dívida externa bruta. Maiores informações, consultar: <[http://www.fgv.br/professor/rubens/HOMEPAGE/ARTIGOS\\_E\\_REPORTAGENS\\_DE\\_POL\\_ECON/Artigos\\_Publicados/2006/Alguns\\_Passos\\_a\\_Frente\\_Relacao%20d\\_x.pdf](http://www.fgv.br/professor/rubens/HOMEPAGE/ARTIGOS_E_REPORTAGENS_DE_POL_ECON/Artigos_Publicados/2006/Alguns_Passos_a_Frente_Relacao%20d_x.pdf)>.

resultado haveria um aumento da produtividade dinamizando o saldo da balança comercial e restaurando o equilíbrio externo do balanço de pagamentos.

As críticas<sup>16</sup> neste sentido eram direcionadas à política de banda cambial assimétrica com o argumento de que uma apreciação cambial criaria problemas para o Plano Real devido à insustentabilidade do déficit em transações correntes no médio e longo prazo. No entanto, para o governo a apreciação cambial era decorrente tanto de um “novo contexto macroeconômico de queda abrupta da inflação quanto do crescimento da ‘poupança externa’ no período pós-liberalização financeira”. (ibid., p. 121-122), mas como já demonstrado através da tabela 02, o déficit em transações correntes aumentou nos anos seguintes confirmando o diagnóstico dos críticos.

Em relação à poupança externa, o autor (ibid., p. 122) destaca que havia a crença de que os déficits em transações correntes seriam financiados, em sua maioria, por investimentos de risco, o que ocorreu somente no início do Plano Real. A partir de 1997, o ingresso de capitais foi inferior ao déficit acumulado do balanço de pagamento em transações correntes (tabela 03).

O advento das crises internacionais (México em 1995, Ásia em 1997 e Rússia em 1998) que alterou o funcionamento dos mercados financeiros internacionais, expôs a vulnerabilidade externa do Brasil e pôs fim ao regime cambial adotado em 1994.

A crise mexicana de 1994/95 reduziu os investimentos internacionais no Brasil, indicando que a taxa de câmbio deveria ser desvalorizada. No entanto, com o receio de que uma desvalorização cambial gerasse novo processo de indexação, o governo brasileiro seguiu outro caminho, elevou as tarifas de importação para determinados setores, cortou gastos públicos e aumentou a taxa de juros básica nominal na tentativa de atrair capital de curto prazo – *portfólio*. (ibid., p. 123)

Ricupero e Didonet (op. cit., p. 125) ressaltam, no entanto, que o aumento nas alíquotas de importação não foi uma intenção do governo de reverter a política de liberalização, mas uma medida temporária sendo este o único instrumento restante para manter o equilíbrio das contas externas e, conseqüentemente, a estabilização. Além disso, o aumento de tarifas “jamais funcionam, a longo prazo, como instrumento para corrigir desequilíbrios provocados por defasagens cambiais.”

---

<sup>16</sup> Os principais críticos a esta política eram Antônio Delfim Netto, ex-ministro da Fazenda, Affonso Celso Pastore, ex-presidente do Banco Central do Brasil e Maria da Conceição Tavares, ex-Deputada Federal pelo Partido dos Trabalhadores. (FERRARI FILHO, 2003, p. 121)

Para os autores (*ibid.*, p. 125-126) a estratégia a ser adotada pelo governo neste caso deve evitar duas situações que seriam prejudiciais para o país. De um lado, tentar camuflar um problema cambial com a criação artificial de um “colchão tarifário protetor que será rapidamente erodido pela contínua elevação dos preços internos, anulando a proteção adicional.” De outro, estimular as exportações e inibir as importações através de contínuas desvalorizações cambiais que “mascaram a falta de competitividade do setor exportador e tornam impossível o controle interno da inflação”.

Esta estratégia deve ser complementada avançando simultaneamente na importação de bens de capital, alimentos e matéria-prima; com reformas constitucionais e medidas que reduzam o consumo excessivo e; “adotando uma política de competitividade que ataque os problemas estruturais de setores como o têxtil, de calçados, e outros, em lugar de adiar-lhes a solução com medidas de alívio cambial ou tarifário.” (*ibid.*, p. 126).

O argumento de Belluzzo e Almeida (2002, p. 376) quanto às medidas lógicas naquela conjuntura vai ao encontro da visão de Ferrari Filho (*op. cit.*), qual seja, a desvalorização cambial. Além desta medida, acrescenta-se a reversão da política de juros, que conjuntamente “abriria espaço para que os déficits externos acomodassem um maior crescimento da economia e fossem contidos o desajuste fiscal e o crescimento da dívida pública”.

Em vez de manter uma política combinada de câmbio e juros, os autores apontam que o indicado seria executar políticas estruturais com o objetivo de igualar as condições da concorrência externa e interna por meio de uma reforma fiscal, reduzindo os juros e adotando controles e vigilância sobre os preços das importações, além de dinamizar os setores com maior déficit comercial – bens de capital, por exemplo – e incentivar as exportações. No entanto, o governo ajustou de forma gradual sua taxa de câmbio, admitindo implicitamente sua sobrevalorização, à custa de taxas de juros elevadas e déficits público e externo crescentes. (*ibid.*, p. 376)

Apesar disso, o volume de reservas cambiais recuperou-se em 1995 aumentando 61,2% em relação ao ano anterior indicando que as medidas adotadas durante a crise mexicana foram suficientes para manter o financiamento dos déficits em conta corrente e evitar um ataque especulativo à moeda e uma posterior crise cambial. (FERRARI FILHO, *op. cit.*, p. 123)

No segundo semestre de 1997, a crise do Leste Asiático expôs a vulnerabilidade externa da economia brasileira e, desta vez, não foi possível evitar um ataque especulativo ao real. O governo, mais uma vez, alterou a taxa básica de juros elevando-a de 24,5% a.a. para 46,5% a.a. em três meses, além de implementar um pacote de contenção fiscal. Estas medidas

foram tomadas para evitar uma crise cambial aguda<sup>17</sup> e recuperar a confiança dos agentes no Plano Real. (ibid., p. 125)

A reação do governo surtiu o efeito esperado e a recuperação da confiança dos agentes econômicos refletiu-se em crescimento dos influxos de capitais, situação que elevou as reservas cambiais, em junho de 1998, para o montante de US\$ 70 bi<sup>18</sup> denotando a volta de uma “aparente normalidade” da economia brasileira. (ibid., p. 125)

Após a superação de duas crises internacionais, a estratégia de financiamento dos desequilíbrios ganhou força novamente por um breve período de tempo, no início do segundo semestre de 1998, quando o governo conseguiu concluir a privatização da Telebrás, aumentando as reservas internacionais para US\$ 74 bi e deixando no esquecimento a crise do Leste Asiático. Estas condições indicavam que o governo FHC seria reeleito em outubro do mesmo ano, não fosse a moratória russa que mudou súbita e completamente o panorama do governo. (GIAMBIAGI, op. cit., p. 176)

De acordo com Ferrari Filho (op. cit., p. 126) o novo ataque especulativo ao real era uma mistura não só dos efeitos da crise russa – migração dos fluxos de capitais internacionais e redução das reservas -, como também da percepção dos agentes de que o Brasil apresentava sérios desequilíbrios macroeconômicos, ou seja, que utilizava suas reservas como forma de financiamento do déficit em transações correntes.

Novamente o governo mostrou-se conservador e apesar das pressões pela desvalorização cambial anunciou novo pacote fiscal e elevação da taxa básica de juros. No entanto, desta vez a política de elevação da taxa de juros para recompor as reservas cambiais não obteve êxito, pois não conseguiu retomar a confiança dos agentes econômicos devido principalmente a trajetória preocupante de sua dívida pública, acarretando uma redução drástica das reservas internacionais<sup>19</sup> entre setembro e dezembro de 1998. (ibid., p. 126)

Para Belluzzo e Almeida (op. cit., p. 396) este “déficit de confiança” deve ser associado à inadequação da taxa de câmbio utilizada pelo Brasil e pela deterioração das contas públicas que não eram problemas novos, mas vinham se acumulando progressivamente. Além disso, a desconfiança agravou-se quando se percebeu que o déficit externo gerado pelos regimes cambial e monetário tornou-se excessivo – 4,4% do PIB em

<sup>17</sup> De acordo com Ferrari Filho, além destas medidas, a crise cambial foi evitada principalmente por que o governo passou a ofertar títulos financeiros com *hedge* cambial visando reverter o processo especulativo em curso na economia brasileira. (2003, p. 125)

<sup>18</sup> Vale dizer que este valor bem como o do próximo parágrafo refere-se à quantidade de reservas em determinado mês ou semestre. O quadro 01 mostra o saldo total das reservas em dezembro do respectivo ano, por isso os valores são distintos.

<sup>19</sup> De acordo com o autor, as reservas internacionais declinaram 38% até dezembro de 1998 alcançando US\$ 45 bi. (ibid., p. 126)

1998 - em relação ao volume de reservas externas e ao PIB. Além disso, o desequilíbrio público tornou-se insustentável – 8% do PIB no conceito nominal -, e houve um enorme crescimento dos ativos financeiros domésticos inflados pela alta taxa de juros e com característica de quase-moedas. A única solução para o problema era recorrer aos órgãos internacionais e faltando poucas semanas para as eleições presidenciais, o governo brasileiro negociou um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) onde a economia brasileira receberia um aporte de cerca de US\$ 40 bi vindo de diversos governos e organismos multilaterais, tendo em contrapartida que manter a austeridade fiscal e monetária e dinamizar, ainda mais, a liberalização financeira e comercial. (FERRARI FILHO, op. cit., p. 126)

Apesar da ajuda financeira, a perda de divisas se acelerou juntamente com o pessimismo externo, pois o mercado estava “pouco disposto a essa altura a considerar que o Brasil poderia escapar de uma desvalorização” deixando o governo brasileiro sem opção e tomando a desvalorização cambial uma imposição das circunstâncias. Em janeiro de 1999, o governo muda o regime cambial, que passa a ser flutuante e, devido ao longo período de relativa rigidez da taxa de câmbio, o real desvaloriza-se de R\$ 1,20 para R\$ 2,00 em menos de 45 dias. (GIAMBIAGI, op. cit., p. 177).

Além da alteração no regime cambial, iniciam-se os estudos para a adoção do sistema de metas de inflação<sup>20</sup>, cujos detalhes foram apresentados em junho do mesmo mês. Ao mesmo tempo a renegociação do acordo com o FMI implicou em uma dívida pública maior sendo necessário, portanto, ampliar a meta de superávit primário<sup>21</sup> – 3,1% do PIB em 1999 para 3,35% em 2002 – e realizar um forte aperto fiscal nas contas do governo. (ibid., p. 177-178)

Belluzzo e Almeida (op. cit., p. 403) destacam que a alteração do câmbio teve como consequência a transferência de riqueza e renda para os exportadores e, na mesma medida, a perda para os importadores e devedores líquidos em moeda estrangeira. O setor público também fora prejudicado devido, principalmente, porque houve encarecimento da dívida pública indexada ao dólar e aumento do pagamento de juros.

No entanto, a economia brasileira já no terceiro trimestre de 1999 mostrou sinais de estabilização e recuperação, com crescimento do PIB de 0,8% para 4,2% em 2000, redução da inflação que passou de 19,9% para 9,8% em 2000, redução nos déficits comercial e de

<sup>20</sup> Mais informações, ver Giambiagi (ibid., p. 178) e Ferrari Filho (op. cit., p. 128).

<sup>21</sup> Superávit primário é a diferença entre os impostos recolhidos pelo governo e seus gastos. (BLANCHARD, 2004, p. 553)

transações correntes, estabilização das reservas cambiais em torno de US\$ 35 bi e crescimento dos investimentos externos líquidos. (FERRARI FILHO, op. cit., p. 128)

Em 2001 uma combinação de eventos – crise de energia brasileira<sup>22</sup>, o “contágio” da crise argentina e os atentados de 11 de setembro nos Estados Unidos – com ênfase para o último que abalou os mercados mundiais, aumentou o risco-país do Brasil, diminuindo a disponibilidade de capitais para o país e afetando a taxa de juros doméstica. Este contexto comprometeu o desempenho médio da economia brasileira que vinha mantendo um ritmo de crescimento positivo após a crise cambial de 1999. (GIAMBIAGI, op. cit., p. 181).

Em resumo, percebe-se que na década de 90 o país mostrou-se dependente do capital estrangeiro para financiar sua conta corrente e gerar reservas uma vez que a utilização demasiada de políticas de elevação da taxa de juros e valorização cambial ampliaram a vulnerabilidade da economia brasileira. O próximo capítulo analisará o desempenho da balança comercial ao longo dos dez anos seguintes tendo como foco sua relação com as transações correntes e o seu papel numa possível redução da vulnerabilidade externa.

---

<sup>22</sup> Maiores informações, ver Giambiagi (ibid., p. 179-180)

### **3 DESEMPENHO COMERCIAL E A VULNERABILIDADE EXTERNA – 1998-2008**

A análise das contas do balanço de pagamentos mostra o desempenho da economia brasileira após diversas crises internacionais que prejudicaram seu crescimento, e também a trajetória das exportações e importações através da balança comercial. Neste capítulo serão analisados o desempenho comercial brasileiro de 1998 a 2009 e sua contribuição para o saldo em transações correntes além da relação deste último com as variações nas reservas, a fim de identificar a persistência da vulnerabilidade externa apontada no capítulo anterior. Em seguida, será feita uma análise de outros fatores que influenciam o desempenho comercial do país, tais como os parceiros comerciais e sua pauta comercial.

#### **3.1 Balança Comercial e Transações Correntes**

O primeiro conjunto de contas do balanço de pagamentos é a balança comercial cuja composição é representada pelas exportações e importações do país e, junto com as contas de serviços e rendas e as transferências unilaterais correntes, formam o saldo em transações correntes. De acordo com Miranda (2001, p. 6), até 1998 tanto as exportações quanto as importações cresceram no Brasil de forma assimétrica assinalando um crescimento superior do coeficiente importado em relação ao exportado<sup>23</sup>.

Para identificar se esta tendência persiste na balança comercial após 1998, as tabelas 04 e 05 mostram as taxas de crescimento das exportações e das importações em duas situações: de 1998 até 2001, período em que a balança comercial mostra-se em boa parte deficitária e 2002 até 2009, quando as exportações superam as importações e o Brasil passa a apresentar superávit na balança comercial.

---

<sup>23</sup> Coeficiente importado é sinônimo de importações, assim como o coeficiente exportado de exportações.

**Tabela 04 - Balança Comercial e Taxas de Crescimento - 1998/2001**

| Discriminação             | Ano-Base: 1998 |        |        |         |
|---------------------------|----------------|--------|--------|---------|
| Valores (em US\$ Milhões) | 1998           | 1999   | 2000   | 2001    |
| Balança comercial (FOB)   | -6575          | -1199  | -698   | 2650    |
| Exportação de bens        | 51140          | 48011  | 55086  | 58223   |
| Importação de bens        | -57714         | -49210 | -55783 | -55572  |
| Taxa de Crescimento (%)   |                |        |        |         |
| Balança comercial (FOB)   | 100            | 81,76% | 89,39% | 140,31% |
| Exportação de bens        | 100            | -6,12% | 7,72%  | 13,85%  |
| Importação de bens        | 100            | 14,73% | -3,35% | -3,71%  |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 02<sup>24</sup>

De acordo com a Tabela 04, a trajetória de crescimento identificada por Miranda (ibid.) prevaleceu nos anos seguintes, mas de forma inversa, ou melhor, as importações declinaram a partir de 1999, chegando a decrescer 14% neste mesmo ano para estabilizar-se em seguida, o que representou uma redução de 3% no valor importado em relação a 1998. Do lado das exportações, o movimento foi semelhante até 1999, quando as exportações também decresceram cerca de 6% em relação ao ano anterior. A partir de 2000 recuperaram-se com crescimentos positivos e superiores aos alcançados em 1998, fechando o ano de 2001 com o primeiro superávit da balança comercial brasileira e também uma taxa de crescimento de suas exportações superior a das importações, indicando uma inversão na trajetória da balança comercial.

A Tabela 05 confirma que esta nova trajetória prevalece por vários anos, apontando mudanças significativas no comércio exterior brasileiro.<sup>25</sup>

**Tabela 05 - Balança Comercial e Taxas de Crescimento 2002/2009**

| Discriminação             | Ano-Base: 2002 |        |         |         |         |         |         |         |
|---------------------------|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Valores (em US\$ Milhões) | 2002           | 2003   | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    |
| Balança comercial (FOB)   | 13121          | 24794  | 33641   | 44703   | 46457   | 40032   | 24836   | 25347   |
| Exportação de bens        | 60362          | 73084  | 96475   | 118308  | 137807  | 160649  | 197942  | 152995  |
| Importação de bens        | -47240         | -48290 | -62835  | -73606  | -91351  | -120617 | -173107 | -127647 |
| Taxa de Crescimento (%)   |                |        |         |         |         |         |         |         |
| Balança comercial (FOB)   | 100            | 88,96% | 156,38% | 240,69% | 254,06% | 205,09% | 89,28%  | 93,18%  |
| Exportação de bens        | 100            | 21,08% | 59,83%  | 96,00%  | 128,30% | 166,14% | 227,93% | 153,46% |
| Importação de bens        | 100            | 2,22%  | 33,01%  | 55,81%  | 93,37%  | 155,33% | 266,44% | 170,21% |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 04

<sup>24</sup> O Quadro 02 mostra o balanço de pagamentos completo, e está localizado na seção dos anexos desta pesquisa. A ideia de não colocá-lo neste capítulo deve-se ao fato de que serão utilizadas somente algumas contas do balanço de pagamentos.

<sup>25</sup> As principais mudanças neste sentido são a manutenção de um superávit comercial e em transações correntes por alguns anos como é mostrado na tabela 06 e no gráfico 02.



Não há dúvidas que tanto as exportações quanto as importações crescem, porém esta situação ocorre tendo como base o ano de 2002, servindo para justificar que mesmo durante o período superavitário, o crescimento das exportações ainda é dependente de produtos importados, ou seja, o salto nas exportações vem acompanhado do aumento das importações inicialmente em menor escala e em seguida ultrapassando os valores exportados.

A tabela a seguir não leva em consideração nenhum ano-base, apenas mostra a variação das taxas de crescimento das importações e das exportações em relação ao ano anterior identificando o real desempenho do comércio exterior brasileiro sem destacar os principais períodos da balança comercial brasileira. Além disso, de acordo com a tabela, houve crescimento assimétrico dos valores alcançados, pois apesar do percentual de crescimento ser parecido em alguns anos, prevalece taxas de crescimento diferentes durante o período analisado.

Outras constatações inferidas da tabela 06 são o predomínio das exportações sobre as importações de 1999 a 2005 e o crescimento vertiginoso das importações a partir de 2006, invertendo novamente a trajetória do comércio exterior brasileiro. Nota-se o crescimento das importações acompanhado, em menor escala, pelas exportações configurando um cenário no qual há superávit comercial, porém a taxas decrescentes.

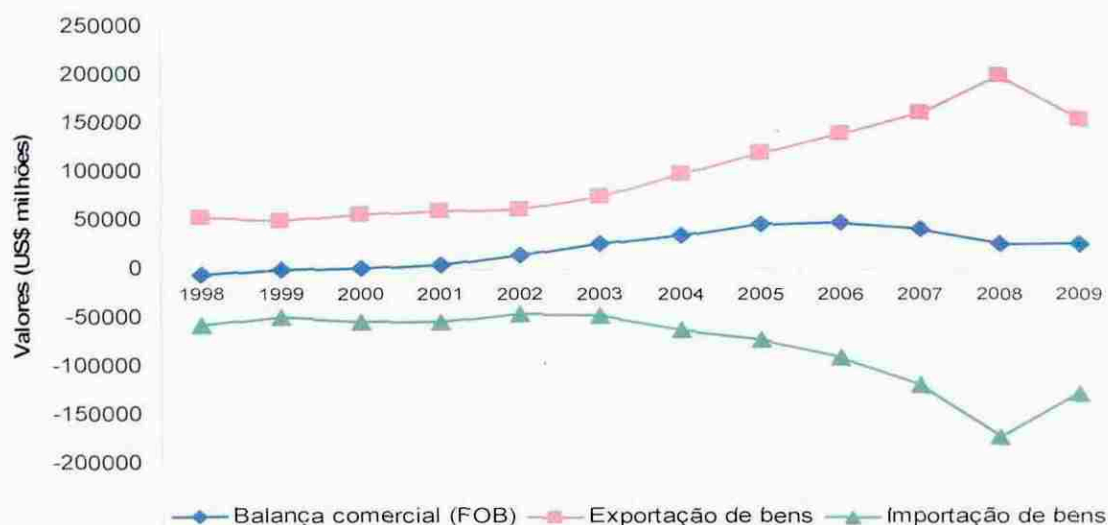
Tabela 06 - Balança Comercial e Taxas de Crescimento

| Discriminação           | Valores (US\$ Milhões) |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
|-------------------------|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
|                         | 1998                   | 1999     | 2000     | 2001     | 2002     | 2003     | 2004     | 2005     | 2006     | 2007      | 2008      | 2009      |
| Bal. comercial (FOB)    | (6.575)                | (1.199)  | (698)    | 2.650    | 13.121   | 24.794   | 33.641   | 44.703   | 46.457   | 40.032    | 24.836    | 25.347    |
| Exportação de bens      | 51.140                 | 48.011   | 55.086   | 58.223   | 60.362   | 73.084   | 96.475   | 118.308  | 137.807  | 160.649   | 197.942   | 152.995   |
| Importação de bens      | (57.714)               | (49.210) | (55.783) | (55.572) | (47.240) | (48.290) | (62.835) | (73.606) | (91.351) | (120.617) | (173.107) | (127.647) |
| Taxa de Crescimento (%) | 1998                   | 1999     | 2000     | 2001     | 2002     | 2003     | 2004     | 2005     | 2006     | 2007      | 2008      | 2009      |
| Bal. comercial (FOB)    | 2,64%                  | 81,76%   | 41,80%   | 479,86%  | 395,06%  | 88,96%   | 35,68%   | 32,88%   | 3,92%    | -13,83%   | -37,96%   | 2,06%     |
| Exportação de bens      | -3,50%                 | -6,12%   | 14,73%   | 5,69%    | 3,67%    | 21,08%   | 32,01%   | 22,63%   | 16,48%   | 16,58%    | 23,21%    | -22,71%   |
| Importação de bens      | -3,40%                 | -14,73%  | 13,36%   | -0,38%   | -14,99%  | 2,22%    | 30,12%   | 17,14%   | 24,11%   | 32,04%    | 43,52%    | -26,26%   |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 02

O gráfico 01 mostra o desempenho da balança comercial e justifica a existência de dois períodos distintos de acordo com as informações apresentadas nas tabelas anteriores.

Gráfico 01 – Desempenho da Balança Comercial



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Quadro 02.

Até 2001 a balança comercial apresenta pequenos déficits, explicados pelas crises internacionais (moratória russa<sup>26</sup>, crise cambial brasileira em 1999, crise Argentina) e pelo volume das importações de bens de capital e de petróleo neste período. A partir de 2001, no entanto, os superávits tornam-se seguidos e crescentes até 2006, quando se iniciam quedas na taxa de crescimento da balança comercial estabilizadas somente em 2009. Vale dizer que houve um salto das exportações observado por sua taxa de crescimento, e das importações que, como já demonstrado, acompanharam em menor escala esta trajetória passando a crescer mais do que as exportações a partir de 2006.

Em 2001, apesar da redução do crescimento da atividade econômica doméstica provocada pelos choques de oferta (seca e crise energética) e de demanda (alta da taxa de juros Selic e desaceleração no mercado mundial), a balança comercial foi superavitária, resultado da sensível redução das importações - consequência da depreciação cambial e da desaceleração da atividade econômica interna – e do aumento das exportações que começou a diversificar o seu destino. (MDIC, 2009)<sup>27</sup>

No ano de 2002, alcança-se o superávit comercial devido à redução das importações e ao desempenho favorável das exportações. O primeiro é consequência da lenta recuperação da atividade industrial<sup>28</sup> e da substituição de importações. Esta substituição refere-se, por

<sup>26</sup> Maiores informações sobre a crise, consultar: < [http://www.dpp.pt/pages/files/infor\\_inter\\_1998\\_I3.pdf](http://www.dpp.pt/pages/files/infor_inter_1998_I3.pdf)>.

<sup>27</sup> Relatórios da Balança Comercial. Disponível em: < <http://www.receita.gov.br/Historico/Aduana/Balanca/2001/dezembro/dadosgerais.htm>>.

<sup>28</sup> De acordo com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção física industrial durante o primeiro semestre de 2002 foi decrescente, recuperando-se lentamente a partir do segundo semestre, fechando o ano com crescimento de 2,7% em relação ao ano anterior. Mais informações, ver: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/protabl.asp?c=2295&z=t&o=21&i=P>>.

exemplo, a substituição de importações de petróleo causada pela busca da auto-suficiência neste produto por parte da Petrobrás e do governo brasileiro (ibid.)

O desempenho das exportações foi satisfatório se comparado ao ano anterior, pois houve aumento nas compras de diversos parceiros comerciais do Brasil com destaque para a Índia que apresentou variação superior a 100% em suas importações de petróleo brasileiro entre outros produtos. O desempenho só não foi superior devido às crises da Argentina e da Venezuela e a retração de alguns mercados europeus, além de certo protecionismo norte-americano. (ibid.)

Em 2003, a significativa expansão das exportações para os mercados emergentes foi um dos fatores responsáveis pelo superávit da balança comercial do período, iniciando um novo patamar para as exportações brasileiras. Neste mesmo ano, a manutenção do ritmo da atividade industrial e a valorização cambial<sup>29</sup> aumentaram as importações em 2,22% em relação ao período anterior (ver tabela 06).

No ano seguinte, observa-se novamente um resultado positivo na balança comercial, devido principalmente à recuperação de mercados como a Argentina, México e Venezuela; à crescente demanda da China e à alta dos preços dos produtos básicos. O crescimento da indústria aliado à valorização cambial foi em parte responsável pelo crescimento de 30,12% nas importações. (ibid.)

Em 2005 se repete o notável desempenho das exportações, destacando-se além da alta de preços dos produtos básicos, a recuperação de mercados para a indústria de manufaturados e semimanufaturados. Ressalta-se, neste sentido, o mercado russo, que apresentou aumento de compras superior a 75% em relação ao ano anterior. De acordo com o MDIC (ibid), as importações aumentaram 17,07% impulsionadas principalmente pelo setor de bens de consumo duráveis.

A partir de 2006, as exportações ainda superam as importações em valores, mas pela primeira vez ao longo do período analisado, o crescimento das importações é maior. O relatório do MDIC para 2006 (ibid.) identifica que fatores como “a política monetária restritiva (apesar de declinante a taxa de juros continua elevada) e a austera política fiscal (para cumprir a meta de superávit primário) impediram maior expansão das importações.

<sup>29</sup> A valorização cambial, de acordo com dados do Banco Central, foi a redução da taxa de câmbio de R\$ 3,30/US\$ no início de 2003 para R\$ 2,89/US\$ em dezembro do mesmo ano. Para maiores informações, ver: < <http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/port/ptaxnpsq.asp?id=txcotacao&id=txcotacao>>. Quanto ao desempenho da atividade industrial, os dados do IBGE para 2003 apontam um aquecimento da produção física industrial no primeiro semestre seguido de um arrefecimento no segundo semestre, fechando o ano com pouca variação na produção em relação ao início do ano. Maiores informações, ver: < <http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/protabl.asp?c=2295&z=t&o=21&i=P>>.

Além disso, o setor de bens de consumo duráveis que fora incentivado pelo desempenho exportador brasileiro e a dependência de produtos estrangeiros como bens de capital e insumos industriais auxiliaram neste resultado das importações.

Em 2007, enquanto as exportações mantiveram o mesmo nível de crescimento em relação ao ano anterior, as importações apresentaram crescimento de 32%, resultado 8% superior ao alcançado em 2006 (ver tabela 06). Vale dizer que desde 2004 as exportações apresentaram resultados positivos, porém com taxas decrescentes de crescimento, enquanto que as importações, a partir de 2005, deram um salto maior e com taxas crescentes. Alia-se a esta situação a valorização cambial ocorrida em 2007 onde a moeda foi cotada a R\$ 1,77/US\$<sup>30</sup> e os motivos do ano anterior. Por outro lado, apesar da contribuição de diversos fatores para o crescimento das importações, as exportações, devido a nova alta no preço de produtos básicos, superaram em valores definitivos as importações e o superávit comercial ainda se manteve no patamar dos US\$ 40 bi.

No ano de 2008 a sustentação do superávit comercial tornou-se uma tarefa árdua, pois apesar das exportações crescerem 23% em relação a 2007, as importações aumentaram em aproximadamente 44% alcançando seu valor máximo ao longo do período analisado. Este ano também marca o fim do movimento ascendente das importações superando as exportações, pois em 2009 ambos decrescem sendo a redução maior do lado das importações (ver tabela 06 e gráfico 01).

Até o terceiro trimestre de 2008, a situação da balança comercial foi semelhante aos anos anteriores, com notável desempenho exportador guiado principalmente pela alta do preço das *commodities* agrícolas, porém este cenário altera-se a partir do último trimestre de 2008 com a crise financeira internacional.

De acordo com relatório do MDIC (ibid.) para o ano de 2008, esta conjuntura causou reversão na trajetória de apreciação cambial alterando a taxa de câmbio nominal média de R\$ 1,61/US\$ para R\$ 2,39/US\$ - desvalorização de mais de 48% entre agosto e dezembro – e mesmo nestas condições não foi possível manter o mesmo nível de expansão das exportações dos trimestres anteriores. Além disso, a desaceleração da economia dos principais compradores do Brasil contribuiu para a diminuição do ritmo de expansão das exportações.

Com as importações ocorre a mesma situação nos três primeiros trimestres, no entanto, de acordo com o mesmo relatório (ibid.) a partir do último trimestre “houve uma desaceleração: a taxa de crescimento, que nos nove primeiros meses de 2008 alcançara 53%

<sup>30</sup> Ver: < <http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/port/ptaxnpesq.asp?id=txcotacao&id=txcotacao>>.

em relação ao mesmo período do ano anterior, caiu para 43% nos doze meses do ano” e os principais fatores que contribuíram para esta desaceleração nas importações foram o ajuste para baixo da produção de algumas empresas – em função da escassez de crédito – e a desvalorização do Real.

Em 2009, num cenário de incertezas quanto ao rumo da crise financeira, a balança comercial brasileira reagiu bem e apresentou crescimento de 2% em relação a 2008, indicando que tanto as exportações quanto as importações, apesar de terem reduzido devido às circunstâncias, mantiveram-se em um patamar ainda saudável para o resultado da balança comercial, estabilizando-o em um superávit de US\$ 25 bi.

Em síntese, percebem-se do lado das exportações dois movimentos que afetam o seu resultado: o crescimento econômico de seus parceiros comerciais e a valorização cambial que afeta a variação nos preços dos produtos básicos.

Ambos são diretamente proporcionais ao desempenho exportador, pois quando ocorre crescimento econômico dos parceiros, há aumento na demanda geral destes países incluindo bens externos aumentando as exportações brasileiras. A valorização cambial significa um aumento no preço relativo dos bens externos em termos dos bens internos, indicando que os bens produzidos pelo parceiro comercial ficaram mais caros, tomando os bens produzidos pelo Brasil, por exemplo, mais atraentes. Por outro lado, as importações são afetadas também pela valorização cambial, cujo efeito é inverso em relação às exportações, e pelo crescimento econômico do país doméstico que caso existente, atinge positivamente as importações.

Quanto ao seu desempenho, durante o período analisado a balança comercial apresentou superávit excluindo-se os pequenos déficits entre 1998 a 2000. No entanto, vale dizer que o crescimento das exportações se deu em dois períodos, o primeiro que vai até 2003 com taxas crescentes e o segundo de 2004 a 2007 com taxas decrescentes, o biênio 2008-2009 foi distinto devido à conjuntura internacional. O crescimento das importações foi irregular até 2002 e a partir de 2003 iniciou uma trajetória ascendente com crescentes taxas de crescimento inclusive em 2008, para em 2009 diminuir também devido às circunstâncias do mercado internacional.

A tabela 07 mostra o desempenho da balança de serviços e das transferências unilaterais correntes.

Tabela 07 - Contas Serviços e Rendas e Transferências Unilaterais Correntes

| Diseriminação                        | 1998     | 1999     | 2000     | 2001     | 2002     | 2003     | 2004     | 2005     | 2006     | Valores (US\$ Milhões) |          |          |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------------|----------|----------|
|                                      |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 2007                   | 2008     | 2009     |
| Serviços e rendas (líquido)          | (28.299) | (25.825) | (25.048) | (27.503) | (23.148) | (23.483) | (25.198) | (34.276) | (37.120) | (42.510)               | (57.252) | (52.945) |
| Transferências unilaterais correntes | 1.458    | 1.689    | 1.521    | 1.638    | 2.390    | 2.867    | 3.236    | 3.558    | 4.306    | 4.029                  | 4.224    | 3.263    |
| Taxa de Crescimento                  | %        | %        | %        | %        | %        | %        | %        | %        | %        | %                      | %        | %        |
| Serviços e rendas (líquido)          | 10,88%   | -8,74%   | -3,01%   | 9,80%    | -15,83%  | 1,45%    | 7,30%    | 36,03%   | 8,30%    | 14,52%                 | 34,68%   | -7,52%   |
| Transferências unilaterais correntes | -20,02%  | 15,87%   | -9,96%   | 7,66%    | 45,94%   | 19,95%   | 12,90%   | 9,93%    | 21,04%   | -6,44%                 | 4,84%    | -22,76%  |

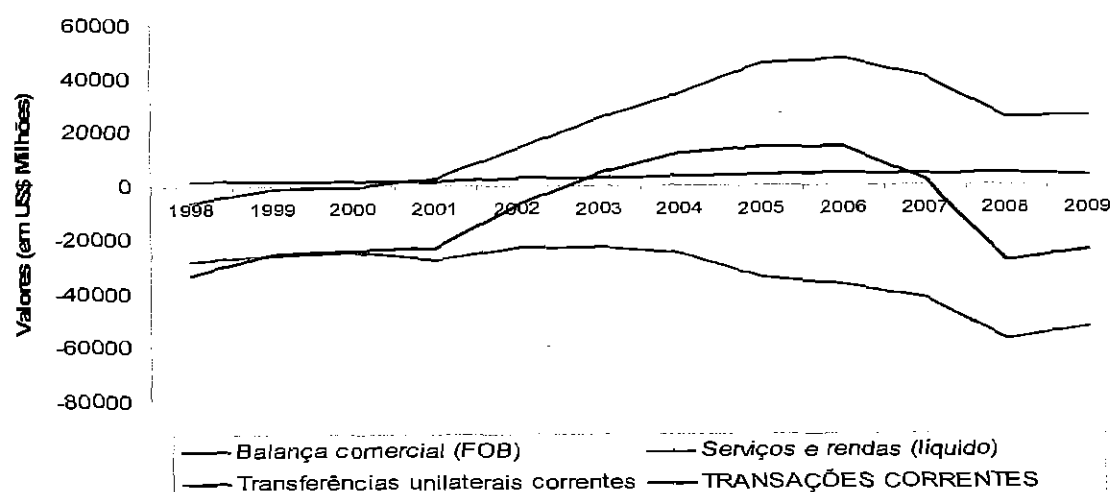
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 02

De acordo com Paulani e Braga (Ibid., p. 153), a balança de serviços brasileira é deficitária historicamente e os principais motivos destes resultados são “a remessa de lucros e dividendos ao exterior por parte das empresas estrangeiras e o pagamento de juros incidentes sobre a dívida externa, [...]”. Na tabela acima se identifica taxas crescentes nesta subconta de 2003 a 2005, no entanto o superávit da balança comercial apresentado nas tabelas anteriores foi suficiente para que o saldo em transações correntes fosse positivo neste intervalo.

No terceiro grupo de contas do balanço de pagamentos estão as transferências unilaterais que de acordo com a tabela 07 durante o período 1998-2009 os valores recebidos sejam em forma de bens – doações para ajuda humanitária, por exemplo -, sejam em moeda, sempre excederam as remessas que o Brasil enviou para outros países, destacando-se a brusca redução de 22,76% no crescimento das transferências unilaterais correntes em 2009.

O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes é um dos pontos mais importantes do balanço de pagamentos, pois seu resultado indicará se a produção de um país é suficiente para cumprir suas obrigações (Paulani e Braga, *ibid.*, p. 128). Ou melhor, um déficit neste saldo indicará que tudo que foi produzido pelo país no período foi insuficiente para pagar as divisas contraídas no mesmo período, implicando nos problemas apresentados no capítulo anterior. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes é a soma dos três grupos de contas anteriores e seu desempenho entre 1999/2009 está representado no gráfico 02.

Gráfico 02 – Variação do saldo em transações correntes



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados do Quadro 02.

O Gráfico 02 chama atenção pelo aspecto semelhante de duas curvas, a balança comercial (FOB) e a curva de transações correntes. Esta semelhança pode indicar que no Brasil a capacidade de gerar divisas está intimamente ligada ao comportamento de sua balança comercial, ou seja, quando o país apresenta superávits comerciais, há grandes possibilidades de que o seu saldo em transações correntes cresça, melhorando as condições para o pagamento de suas obrigações. Além disso, cabe ressaltar que o saldo superavitário em transações correntes alcançado entre 2003-2007 é histórico no Brasil enquanto que os saldos comerciais já ocorreram em outras situações.

De 1998 a 2001, com o crescimento das exportações acima das importações, a balança comercial começou a registrar saldos positivos, situação que se sustenta de forma crescente até 2006, quando o crescimento das importações supera as exportações. A resposta no saldo em transações correntes só aparece no início de 2003, período em que a balança comercial ainda está ascendendo.

O saldo positivo nas transações correntes se mantém até 2006, quando a balança comercial atinge seu ápice e inicia uma curva descendente e no final de 2007 o saldo diminui em aproximadamente 88%, indo de US\$ 13,9 bi no início de 2007 para US\$ 1,5 bi no final do mesmo ano. No ano seguinte a situação piora, pois o saldo torna-se negativo indicando incapacidade de cumprimento das obrigações, situação parecida com o período 1998-2002 e a variação aumenta de US\$ 1,5 bi no início de 2008 para negativos US\$ 28,1 bi.

Tabela 08 - Transações Correntes x Conta Capital e Reservas Internacionais - Anos selecionados

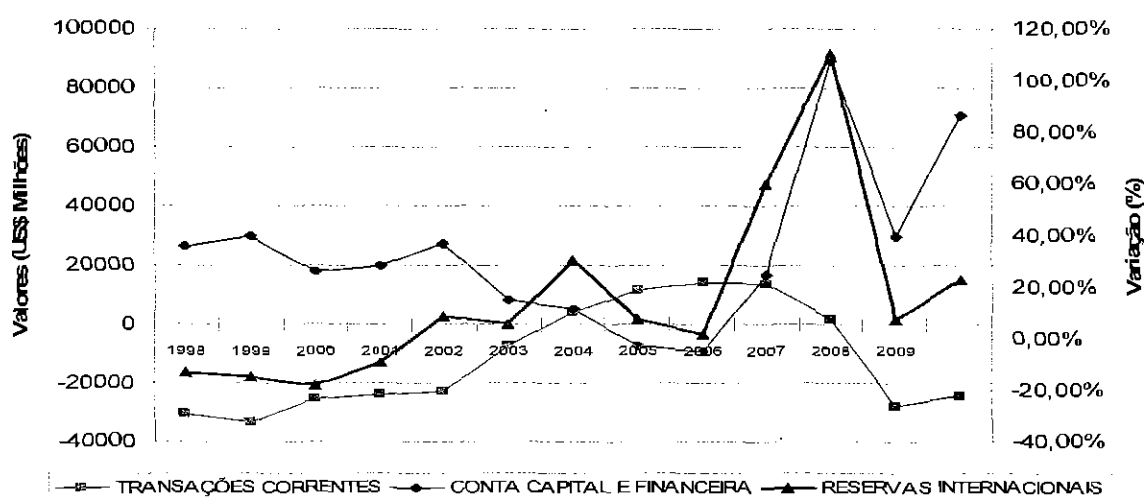
| Discriminação           | Valores (US\$ Milhões) |         |          |         |           |         |
|-------------------------|------------------------|---------|----------|---------|-----------|---------|
|                         | 1998                   | 2001    | 2004     | 2007    | 2008      | 2009    |
| TRANS. CORRENTES        | -33.416                | -23.215 | 11.679   | 1.551   | -28.192   | -24.334 |
| Varição (%)             | 9,73%                  | -4,17%  | 179,59%  | -88,63% | -1917,99% | -13,68% |
| CONTA CAPITAL           | 29.702                 | 27.052  | -7.523   | 89.086  | 29.352    | 70.551  |
| Varição (%)             | 15,12%                 | 39,98%  | -247,19% | 446,58% | -67,05%   | 140,37% |
| Reservas Internacionais | 44.556                 | 35.866  | 52.935   | 180.334 | 193.783   | 238.520 |
| Varição (%)             | -14,60%                | 8,65%   | 7,38%    | 110,08% | 7,46%     | 23,09%  |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 02.

Cabe destacar que o ano de 2008 possui uma característica especial devido à crise financeira ocorrida em setembro deste mesmo ano, onde os países industrializados reduziram suas exportações afetando os preços internacionais das *commodities*, levando a diminuição das exportações brasileiras.

Com um déficit em transações correntes, surge a necessidade de financiamento de suas obrigações que será feita através da conta capital e financeira ou a balança de capitais. O gráfico abaixo relaciona os saldos em transações correntes, os saldos da conta capital e financeira e as variações nas reservas internacionais brasileiras a fim de identificar a influência destas sobre as reservas internacionais e sua variação em períodos de déficit em transações correntes.

Gráfico 03 – Variação das Reservas Internacionais x Saldo em Transações Correntes e Conta Capital e Financeira



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da Tabela 08.

Do período analisado, pode-se dividir o gráfico em duas etapas: de 1998 a 2003 e de 2004 a 2009. No primeiro intervalo a variação negativa nas reservas internacionais de 1998-2000 foi influenciada tanto pelas contas de transações correntes quanto pela conta de capital, pois enquanto a primeira crescia fundamentada basicamente na queda dos déficits da balança



comercial, a segunda reduziu seu saldo, contribuindo para uma redução nas reservas a taxas decrescentes. De 2001 a 2003, aumentam as reservas internacionais e esta variação positiva deve-se a recuperação do saldo em transações correntes, que guiado pelos expressivos resultados das exportações, termina 2003 com o primeiro resultado positivo.

Por outro lado, a partir de 2004 o comportamento da curva de variação das reservas internacionais inicia uma trajetória parecida com a curva da conta capital e financeira, indicando forte dependência dos saldos apresentados por esta última conta.

De 2004 a 2005, ainda é o desempenho exportador que mantém o crescimento das reservas internacionais – enquanto a conta capital e financeira registrava prejuízos de US\$ 7,5 bi e US\$ 9,4 bi, o saldo em transações correntes, apoiado nos resultados da balança comercial (ver gráfico 02) alcançou seu ápice indo de US\$ 11,6 bi em 2004 para US\$ 13,9 bi em 2005.

Nos anos seguintes, diversos fatores contribuíram para o aumento da sensibilidade da curva de reservas internacionais em relação aos resultados financeiros, entre eles destaca-se o explosivo crescimento dos investimentos direto e em carteira, a conjuntura mundial a partir do terceiro trimestre de 2008 e as crescentes despesas com serviços e rendas<sup>31</sup>. Nestas condições as reservas internacionais aumentaram de US\$ 85,8 bi em 2006 para US\$ 238,5 bi em 2009, seu maior valor no período, variando de forma irregular no período, conforme a tabela 07.

Apresentados os aspectos gerais do balanço de pagamentos brasileiro, destacam-se os sucessivos déficits em transações correntes até 2002 que tornaram o país novamente dependente dos fluxos de capital, aumentando sua vulnerabilidade a crises internacionais, apesar do aumento nas reservas internacionais do período. O superávit em conta corrente de 2003 a 2007, apesar de ser uma das premissas básicas para redução da vulnerabilidade das contas externas, manteve-se à custa do ótimo desempenho das exportações que também provocou aumento acentuado das importações, inclusive a taxas maiores em alguns anos - tabela 06 - e não foi sustentado nos anos seguintes em parte pela conjuntura e o aumento das importações.

Portanto é válido afirmar que no Brasil a balança comercial é a principal responsável pelo saldo em conta corrente (ver gráfico 02), ou melhor, quando há superávites em conta corrente, situação que diminui a dependência do capital estrangeiro, um dos principais fatores responsáveis pelo resultado no caso brasileiro é a balança comercial.

No entanto, apenas com a análise dos resultados das exportações e das importações ainda não é possível inferir quais fatores – valorização cambial e crescimento econômico -

---

<sup>31</sup> Para verificar as informações acerca do crescimento dos investimentos direto e em carteira bem como as crescentes despesas com serviços e rendas, ver Quadro 02 na seção Anexos.

prevalecem no desempenho da balança comercial. No tocante à valorização cambial, sua ocorrência em si já gera impactos opostos na balança comercial e o crescimento econômico, aumento na demanda tanto de bens internos como externos, sendo uma parcela desta demanda destinada ao Brasil.

Neste sentido é necessário avaliar os principais parceiros comerciais do Brasil a fim de identificar se há relação entre crescimento econômico e as importações tanto brasileiras como internacionais, e também os produtos comercializados pelo país para averiguar a relação existente entre a variação nos preços internacionais decorrente de uma valorização/desvalorização cambial e suas exportações.

### 3.1.1 Parceiros Comerciais

#### 3.1.1.1 Exportações

O relatório Estratégia Brasileira de Exportação (2008, p. 9) afirma que para a promoção de um crescimento forte e sustentado das exportações, deve-se avaliar e diagnosticar o tamanho deste desafio e dentre os fatores de avaliação estão os mercados de destino das exportações brasileiras. O objetivo, neste sentido, é diversificar as vendas através de iniciativas de promoção comercial em novos mercados, além dos tradicionais (União Européia, Estados Unidos, Japão) e também evoluir na negociação de acordos comerciais para facilitar o acesso dos produtos brasileiros nestes mercados.

O quadro abaixo identifica os principais destinos das exportações brasileiras em anos selecionados e num primeiro momento verifica-se que os mercados tradicionais ainda representam parcela expressiva nas exportações brasileiras, no entanto, sua participação diminui ao longo dos anos e países como a Venezuela e a Rússia, por exemplo, passam a ter maior participação no destino das exportações brasileiras.

Quadro 03 - Principais Destinos das Exportações – Anos Seleccionados (US\$ Milhões)

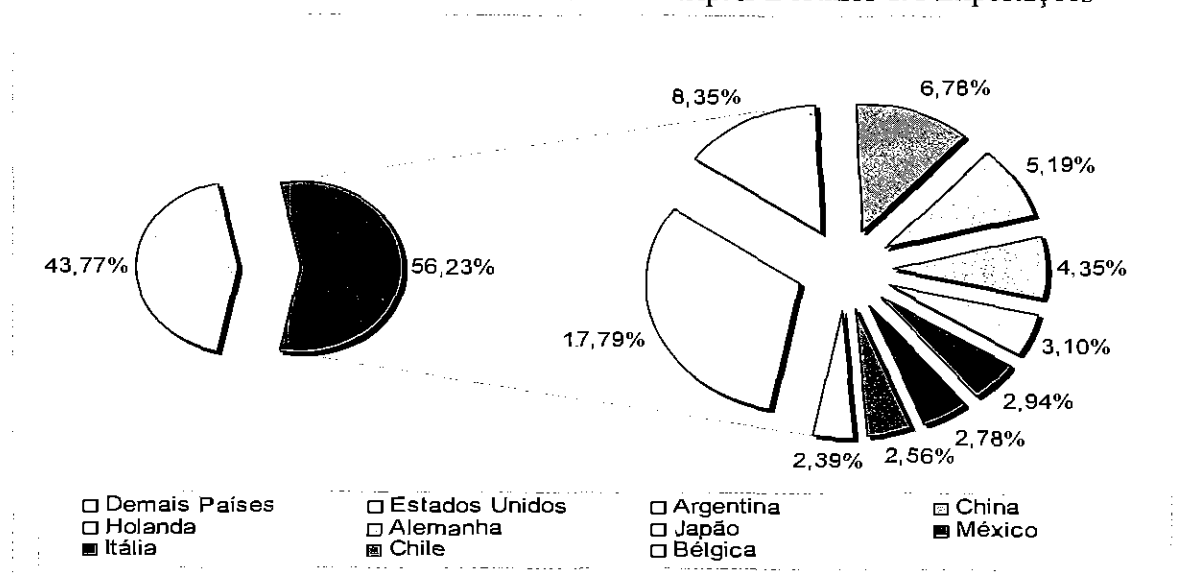
| EXPORTAÇÕES<br>(FOB) | 1999          | %<br>do total  | 2002          | %<br>do total  | 2005           | %<br>do total  | 2008           | %<br>do total  | 2009*          | %<br>do total  |
|----------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Estados Unidos       | 10.664        | 22,21%         | 15.317        | 25,38%         | 22.577         | 19,08%         | 27.369         | 13,83%         | 14.265         | 10,32%         |
| Argentina            | 5.363         | 11,17%         | 2.335         | 3,87%          | 9.990          | 8,44%          | 17.607         | 8,90%          | 10.828         | 7,83%          |
| China                | 676           | 1,41%          | 2.513         | 4,16%          | 6.840          | 5,78%          | 16.374         | 8,27%          | 19.125         | 13,83%         |
| Holanda              | 2.572         | 5,36%          | 3.164         | 5,24%          | 5.305          | 4,48%          | 10.430         | 5,27%          | 7.490          | 5,42%          |
| Alemanha             | 2.543         | 5,30%          | 2.722         | 4,51%          | 5.103          | 4,31%          | 8.823          | 4,46%          | 5.543          | 4,01%          |
| Japão                | 2.189         | 4,56%          | 2.092         | 3,47%          | 3.517          | 2,97%          | 6.112          | 3,09%          | 3.712          | 2,68%          |
| Venezuela            | 537           | 1,12%          | 792           | 1,31%          | 2.298          | 1,94%          | 5.137          | 2,60%          | 3.265          | 2,36%          |
| Itália               | 1.844         | 3,84%          | 1.811         | 3,00%          | 3.277          | 2,77%          | 4.809          | 2,43%          | 2.724          | 1,97%          |
| Chile                | 896           | 1,87%          | 1.460         | 2,42%          | 4.541          | 3,84%          | 4.775          | 2,41%          | 2.235          | 1,62%          |
| Rússia               | 745           | 1,55%          | 1.250         | 2,07%          | 2.923          | 2,47%          | 4.642          | 2,35%          | 2.608          | 1,89%          |
| Bélgica              | 1.702         | 3,54%          | 1.882         | 3,12%          | 2.299          | 1,94%          | 4.417          | 2,23%          | 2.923          | 2,11%          |
| México               | 1.068         | 2,22%          | 2.345         | 3,88%          | 4.073          | 3,44%          | 4.245          | 2,14%          | 2.379          | 1,72%          |
| França               | 1.198         | 2,50%          | 1.521         | 2,52%          | 2.578          | 2,18%          | 4.152          | 2,10%          | 2.587          | 1,87%          |
| Espanha              | 1.167         | 2,43%          | 1.102         | 1,83%          | 3.051          | 2,58%          | 4.078          | 2,06%          | 2.459          | 1,78%          |
| Reino Unido          | 1.437         | 2,99%          | 1.767         | 2,93%          | 2.602          | 2,20%          | 3.784          | 1,91%          | 3.380          | 2,44%          |
| <b>SUBTOTAL</b>      | <b>34.601</b> | <b>72,07%</b>  | <b>42.073</b> | <b>69,70%</b>  | <b>80.974</b>  | <b>68,44%</b>  | <b>126.755</b> | <b>64,04%</b>  | <b>85.524</b>  | <b>61,85%</b>  |
| <b>DEMAIS PAÍSES</b> | <b>13.410</b> | <b>27,93%</b>  | <b>18.289</b> | <b>30,30%</b>  | <b>37.335</b>  | <b>31,56%</b>  | <b>71.187</b>  | <b>35,96%</b>  | <b>52.760</b>  | <b>38,15%</b>  |
| <b>TOTAL GERAL</b>   | <b>48.011</b> | <b>100,00%</b> | <b>60.362</b> | <b>100,00%</b> | <b>118.308</b> | <b>100,00%</b> | <b>197.942</b> | <b>100,00%</b> | <b>138.284</b> | <b>100,00%</b> |

\*Dados de janeiro a novembro de 2009

Fonte: Aduana - Receita Federal do Brasil<sup>32</sup> e Aliceweb<sup>33</sup>

Esta estratégia de diversificação de mercados fica mais bem representada através da média de participação dos dez países que mais importaram mercadorias brasileiras ao longo dos últimos dez anos, como mostra o gráfico 04.

Gráfico 04 – Média - 1999/2009\* - Dez Principais Destinos das Exportações



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 02

\*Dados de janeiro a novembro de 2009

<sup>32</sup> Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/EstudosEstatisticos.htm>><sup>33</sup> Disponível em: <<http://alicesweb.desenvolvimento.gov.br/>>

O gráfico acima divide o destino das exportações brasileiras em duas partes: a primeira é a média de participação dos dez principais países compradores de produtos brasileiros representando 56,23%, e o segundo é a média de participação dos demais países que negociam com o Brasil e representam 43,77%.

Dentro do primeiro grupo, por se tratar de uma média dos últimos dez anos confirma-se a predominância de parceiros comerciais de mercados tradicionais como os Estados Unidos, Holanda, Alemanha e Japão que juntos somam 30,43% de uma participação total de 56,23% dos dez principais países de destino das exportações.

Cabe destacar, no entanto, a participação de países que antes não figuravam entre os 10 principais destinos das mercadorias brasileiras, ou melhor, o aumento da participação dos países de outros mercados além dos tradicionais, como a China, o Chile, o México e a Venezuela apesar deste último não figurar entre os principais destinos das exportações, apresentou aumento expressivo na importação de produtos brasileiros, como já demonstrado no quadro 03.

A participação da China e da Venezuela como destino das exportações brasileiras são exemplos das iniciativas de promoção comercial em novos mercados. Em 1999 o Brasil exportava para estes dois países cerca de US\$ 1,2 bi, representando apenas 2,53% do total exportado no período. As exportações brasileiras de janeiro a novembro de 2009 para estes dois países alcançaram mais de US\$ 22 bi, impulsionados principalmente pela participação da China, que inclusive passou a ser o principal parceiro comercial brasileiro, ultrapassando os Estados Unidos em valores exportados.

Além disso, o crescimento da participação dos demais países mostrado no quadro 03 também deve ser levado em consideração, pois a variação de cerca de 27% em 1999 para aproximadamente 38% em 2009 indica crescimento significativo de parceiros comerciais não tradicionais. De acordo com o mesmo quadro, em 1999 os dez principais destinos de exportação brasileira do gráfico 04 representaram 61% do total exportado e os demais países os restantes 39%. Em 2009 (jan. a nov.) a situação se equilibrou com a participação dos dez principais países reduzindo-se para 52% e o aumento de 9% dos demais países na destinação das exportações, alcançando 48% do total exportado.

Em se tratando da participação nas exportações por blocos econômicos, o quadro 04 mostra os mesmos dados do quadro anterior, apenas dividindo os países por sua integração nos referidos blocos.

Quadro 04 - Exportações por Bloco Econômico - Anos Selecionados (US\$ Milhões)

| EXPORTAÇÕES<br>BLOCO ECONÔMICO | 1999   | %<br>do total | 2002   | %<br>do total | 2005    | %<br>do total | 2008    | %<br>do total | 2009*   | %<br>do total |
|--------------------------------|--------|---------------|--------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| NAFTA                          | 11.732 | 24,44%        | 17.662 | 29,26%        | 26.650  | 22,53%        | 31.614  | 15,97%        | 16.644  | 12,04%        |
| UNIÃO EUROPEIA                 | 12.463 | 25,96%        | 13.968 | 23,14%        | 24.215  | 20,47%        | 40.493  | 20,46%        | 27.107  | 19,60%        |
| MERCOSUL                       | 5.900  | 12,29%        | 3.127  | 5,18%         | 12.288  | 10,39%        | 22.744  | 11,49%        | 14.093  | 10,19%        |
| APEC*                          | 4.507  | 9,39%         | 7.316  | 12,12%        | 17.821  | 15,06%        | 31.903  | 16,12%        | 27.680  | 20,02%        |
| SUBTOTAL                       | 34.601 | 72,07%        | 42.073 | 69,70%        | 80.974  | 68,44%        | 126.755 | 64,04%        | 85.524  | 61,85%        |
| DEMAIS PAÍSES                  | 13.410 | 27,93%        | 18.289 | 30,30%        | 37.335  | 31,56%        | 71.187  | 35,96%        | 52.760  | 38,15%        |
| TOTAL GERAL                    | 48.011 | 100,00%       | 60.362 | 100,00%       | 118.308 | 100,00%       | 197.942 | 100,00%       | 138.284 | 100,00%       |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 02.

\*Dados de janeiro a novembro de 2009

\*\*Não foram considerados os EUA e o México que já estão representados no NAFTA.

Destaca-se o crescimento na participação dos países da APEC (*Asian-Pacific Economic Cooperation* ou Cooperação Econômica da Ásia e do Pacífico) liderados pela China e em seguida por Japão e Rússia, que alcançou 20% do total das exportações brasileiras e passou a ser o principal destino de suas mercadorias em 2009. Vale ressaltar que há dez anos, este conjunto de países tinha a menor participação dentre os principais blocos econômicos.

O NAFTA (*North America Free Trade Agreement* ou Tratado Norte-Americano de Livre Comércio) e a União Europeia tiveram perda de participação ao longo do período, resultado que vai ao encontro da estratégia brasileira de exportações, com maior diversificação dos parceiros.

Além disso, a participação do MERCOSUL (Mercado Comum do Sul) manteve-se constante ao longo do período, apesar da redução ocorrida em 2005. A participação de 10,19% em 2009 e também dos demais anos refere-se somente as exportações brasileiras para a Argentina e para a Venezuela, sendo fundamental salientar que os demais países que compõem o bloco não estão representados neste resultado, fator que aumentaria ainda mais a participação do MERCOSUL nas exportações brasileiras.

Em síntese, os resultados apresentados pelos blocos econômicos primeiramente indicam que ao longo do período analisado houve diversificação dos mercados, comprovados tanto pelo aumento da participação dos países integrantes da APEC como pela redução do NAFTA e da União Europeia. Além disso, a manutenção das transações comerciais com o MERCOSUL e a redução destas transações com países tradicionais, conforme mostrado no quadro 03 comprova que efetivamente ocorreu uma mudança no destino das exportações brasileiras.

No tocante a relação entre o crescimento econômico dos países e o seu nível de importações o quadro abaixo mostra a variação do crescimento do produto interno bruto (PIB) dos principais países destino das exportações brasileiras.

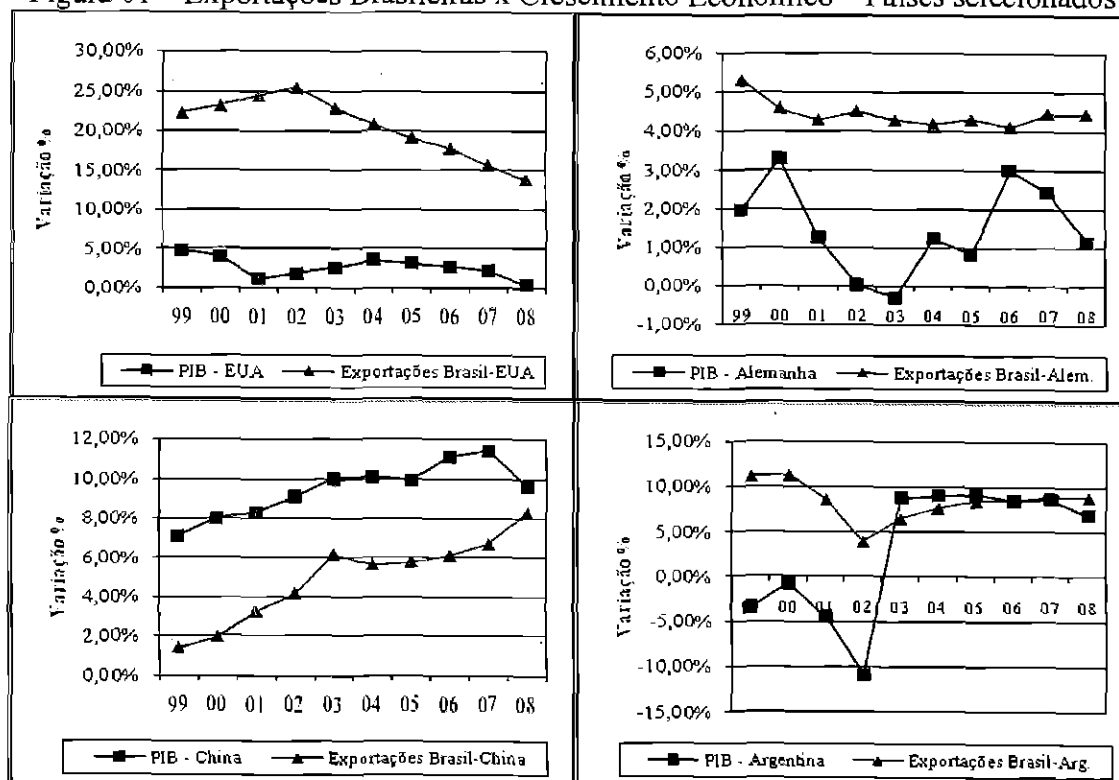
Quadro 05 - Taxa de Crescimento do PIB real - Países Seleccionados - Variação %

| Países |          |       |        |        |        |           |        |        |
|--------|----------|-------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| Ano    | Alemanha | EUA   | China  | Itália | Japão  | Argentina | Chile  | México |
| 1999   | 1,95%    | 4,79% | 7,10%  | 1,99%  | 0%     | -3,39%    | -0,76% | 3,76%  |
| 2000   | 3,30%    | 4,10% | 8,00%  | 3,68%  | 2,85%  | -0,77%    | 4,49%  | 6,55%  |
| 2001   | 1,24%    | 1,13% | 8,30%  | 1,78%  | 0,11%  | -4,42%    | 3,32%  | 0%     |
| 2002   | 0%       | 1,78% | 9,10%  | 0,51%  | 0,21%  | -10,85%   | 2,26%  | 0,77%  |
| 2003   | -0,31%   | 2,52% | 10,00% | -0,10% | 1,49%  | 8,81%     | 3,84%  | 1,42%  |
| 2004   | 1,22%    | 3,52% | 10,10% | 1,53%  | 2,72%  | 9,05%     | 6,05%  | 3,97%  |
| 2005   | 0,81%    | 3,09% | 9,90%  | 0,70%  | 1,94%  | 9,17%     | 5,60%  | 3,31%  |
| 2006   | 3%       | 2,70% | 11,10% | 2%     | 2%     | 8,50%     | 4,60%  | 5%     |
| 2007   | 2,43%    | 2,14% | 11,40% | 1,57%  | 2,35%  | 8,66%     | 4,68%  | 3,43%  |
| 2008   | 1,14%    | 0,38% | 9,60%  | -1,25% | -0,77% | 6,96%     | 3,11%  | 1,29%  |

Fonte: IMF-IFS apud Banco Central do Brasil<sup>34</sup>

Relacionando o crescimento econômico de alguns países com os dados do quadro 03, verifica-se que a relação entre o crescimento econômico e as exportações brasileiras para os mesmos aparece apenas nos países emergentes, enquanto que nos mercados tradicionais, como o norte-americano, não existe tal relação.

Figura 01 – Exportações Brasileiras x Crescimento Econômico – Países seleccionados



Fonte: Elaboração própria a partir de dados dos Quadros 03 e 05.

<sup>34</sup> Dados extraídos do *International Monetary Fund – International Financial Statistics* (IMF-IFS) pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br> >.

Isto pode ser justificado pela economia consolidada dos países tradicionais que apesar das variações em seu crescimento mantem uma forte influência nos mercados internacionais, não ocorrendo alterações bruscas em suas importações. Por outro lado, as economias emergentes, como o próprio nome indica, estão em fase de gestação e qualquer alteração em seu produto gera efeitos imediatos em sua balança comercial.

A diversificação de parceiros comerciais, como já mencionado, é uma estratégia do governo brasileiro a fim de garantir a promoção de um crescimento forte e sustentado das exportações e de acordo com as informações apresentadas, esta estratégia está sendo aplicada na direção dos países emergentes, pois existe uma relação entre o crescimento destes com as exportações brasileiras. É claro que um país que está aquecendo sua economia aumenta sua demanda e isto pode ser observado principalmente pela participação chinesa nas exportações brasileiras.

No entanto, esta estratégia começou a partir de 2008 e por esse motivo o aumento na demanda externa, guiado pelo crescimento chinês, justifica a adoção de uma maior diversificação de parceiros comerciais, ou melhor, a estratégia se deu em função do cenário internacional, com o crescimento dos mercados emergentes.

### 3.1.1.2 Importações

Do lado das importações, a tabela abaixo apresenta os principais países que exportam para o Brasil. Cabe ressaltar, no entanto, que a construção do quadro e do gráfico a seguir utiliza a ótica da “importação por país de aquisição”, ou seja, considera o país exportador aquele onde está domiciliado o fornecedor/vendedor e não a metodologia de “importação por país de origem” cujo país exportador é considerado o produtor/fabricante da mercadoria. (Relatório de Exportações Líquidas Segundo os Principais Países - Aduana e Comércio Exterior)<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup>Ver: < <http://www.receita.gov.br/Historico/Aduana/Balanca/1999/dezembro/principaispaíses.htm> >.

Quadro 06 - Principais Países de Aquisição das Importações Brasileiras – Anos Seleccionados - (US\$ Milhões)

| IMPORTAÇÕES          | 1999          | %<br>do total  | 2002          | %<br>do total  | 2005          | %<br>do total  | 2008           | %<br>do total  | 2009*          | %<br>do total  |
|----------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Estados Unidos       | 13.045        | 26,51%         | 11.793        | 24,96%         | 15.127        | 20,55%         | 32.266         | 18,64%         | 23.460         | 20,34%         |
| Ilhas Cayman         | 5.135         | 10,44%         | 5.098         | 10,79%         | 9.110         | 12,38%         | 24.587         | 14,20%         | 10.483         | 9,09%          |
| Alemanha             | 4.773         | 9,70%          | 4.491         | 9,51%          | 6.620         | 8,99%          | 12.669         | 7,32%          | 9.008          | 7,81%          |
| Argentina            | 4.346         | 8,83%          | 3.279         | 6,94%          | 4.726         | 6,42%          | 10.063         | 5,81%          | 8.239          | 7,14%          |
| Suíça                | 1.674         | 3,40%          | 1.948         | 4,12%          | 3.056         | 4,15%          | 8.572          | 4,95%          | 5.425          | 4,70%          |
| China                | 865           | 1,76%          | 625           | 1,32%          | 2.124         | 2,89%          | 8.263          | 4,77%          | 5.902          | 5,12%          |
| Japão                | 2.159         | 4,39%          | 1.939         | 4,11%          | 2.950         | 4,01%          | 6.171          | 3,57%          | 4.507          | 3,91%          |
| Itália               | 2.138         | 4,34%          | 1.507         | 3,19%          | 2.008         | 2,73%          | 4.829          | 2,79%          | 3.159          | 2,74%          |
| França               | 1.785         | 3,63%          | 1.987         | 4,21%          | 2.883         | 3,92%          | 4.661          | 2,69%          | 3.305          | 2,87%          |
| Coreia do Sul        | 789           | 1,60%          | 927           | 1,96%          | 2.256         | 3,07%          | 4.442          | 2,57%          | 3.650          | 3,16%          |
| Formosa (Taiwan)     | 396           | 0,81%          | 687           | 1,45%          | 1.407         | 1,91%          | 3.832          | 2,21%          | 2.840          | 2,46%          |
| Uruguai              | 2.133         | 4,34%          | 1.822         | 3,86%          | 1.828         | 2,48%          | 3.743          | 2,16%          | 2.596          | 2,25%          |
| Chile                | 651           | 1,32%          | 640           | 1,36%          | 1.494         | 2,03%          | 3.404          | 1,97%          | 2.150          | 1,86%          |
| Hong Kong            | 342           | 0,70%          | 545           | 1,15%          | 1.035         | 1,41%          | 3.052          | 1,76%          | 2.308          | 2,00%          |
| Espanha              | 1.057         | 2,15%          | 891           | 1,89%          | 1.732         | 2,35%          | 3.011          | 1,74%          | 1.452          | 1,26%          |
| <b>SUBTOTAL</b>      | <b>41.290</b> | <b>83,90%</b>  | <b>38.179</b> | <b>80,82%</b>  | <b>58.356</b> | <b>79,28%</b>  | <b>133.565</b> | <b>77,16%</b>  | <b>88.485</b>  | <b>76,72%</b>  |
| <b>DEMAIS PAÍSES</b> | <b>7.921</b>  | <b>16,10%</b>  | <b>9.061</b>  | <b>19,18%</b>  | <b>15.249</b> | <b>20,72%</b>  | <b>39.542</b>  | <b>22,84%</b>  | <b>26.855</b>  | <b>23,28%</b>  |
| <b>TOTAL GERAL</b>   | <b>49.210</b> | <b>100,00%</b> | <b>47.240</b> | <b>100,00%</b> | <b>73.606</b> | <b>100,00%</b> | <b>173.107</b> | <b>100,00%</b> | <b>115.340</b> | <b>100,00%</b> |

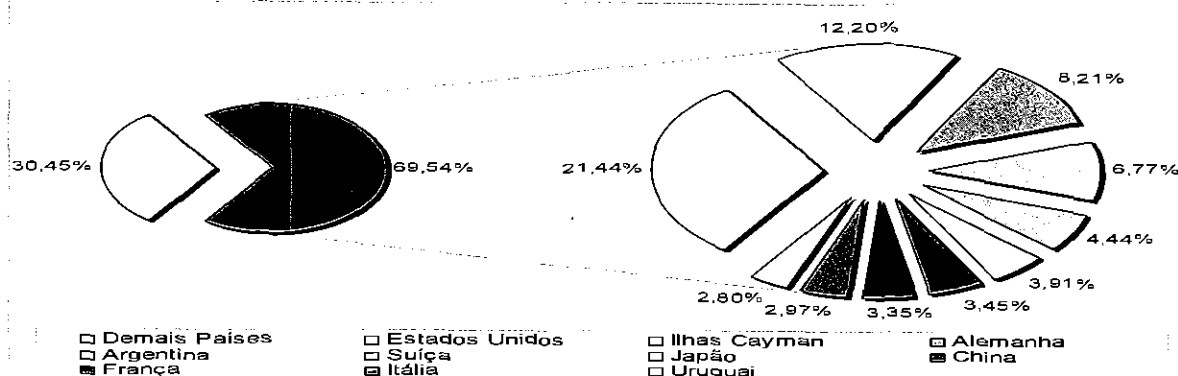
\*Dados de janeiro a novembro de 2009

Fonte: Aduana - Receita Federal do Brasil e Aliceweb

De acordo com o quadro 06 identifica-se que os mercados tradicionais predominam como principais parceiros para as importações brasileiras, com destaque para os Estados Unidos que mesmo apresentando uma redução na exportação de seus produtos para o Brasil ao longo do período, ainda representa cerca de 20% do total importado pelo país.

Esta redução das importações de produtos norte-americanos reflete, num primeiro momento, o aumento da participação dos demais países nas importações brasileiras (de 16,1% em 1999 para 19,1% em 2002) e em seguida o aumento na compra de produtos de origem asiática, como a China e a Coreia do Sul. O gráfico abaixo traz uma média de todo o período da participação dos dez principais países nas importações brasileiras.

Gráfico 05 – Média – 1999/2009\* – Dez Principais Países de Aquisição das Importações Brasileiras



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Quadro 06

\*Dados de janeiro a novembro de 2009



De acordo com o gráfico 05, aproximadamente 70% do que é importado pelo Brasil é proveniente de 10 países, indicando que do lado das importações também existe um bloco de países que é responsável pelo atendimento das tradicionais demandas da indústria brasileira, tais como os insumos industriais e os bens de capital.

Destaque para a participação das Ilhas Cayman como o segundo maior participante da pauta de importações brasileiras. Isto se deve a existência de um comércio triangular, ou melhor, um comércio onde o fornecedor do produto não é o fabricante, comercializando produtos que não são originados em seu país e sim em um terceiro. Neste caso especificamente, o produto é o petróleo argentino que é transportado diretamente da Argentina para o Brasil sendo realizada nas Ilhas Cayman apenas a operação financeira. Esta operação é feita pela Petrobrás por razões de financiamento e possivelmente pelo tratamento tributário mais favorável.<sup>36</sup>

Além disso, a participação da Argentina e do Uruguai dentre os dez principais países de aquisição das importações, indica a importância do MERCOSUL para a economia brasileira. De acordo com o gráfico, os países participantes deste bloco econômico representam aproximadamente 10% do total importado pelo Brasil no período analisado. Até novembro de 2009, estes países mantiveram suas posições alcançando quase US\$ 11 bi de produtos importados para o Brasil, com uma participação naquele ano de 9,39% no total das importações brasileiras.

A China reforça sua participação como um dos principais parceiros comerciais do Brasil com o crescimento de suas exportações para o país. De acordo com o gráfico, na média do período sua participação restringe-se a 3,45% das importações brasileiras, porém se comparado o ano de 1999, onde a participação chinesa era de somente 1,76%, com o ano de 2009, cuja participação alcança seu maior patamar – 5,12% (quadro 06), a China ultrapassa países tradicionais como Suíça e Japão, chegando a exportar para o Brasil, de janeiro a novembro de 2009, quase US\$ 6 bi, enquanto que a Suíça e o Japão exportaram US\$ 5,4 bi e US\$ 4,5 bi respectivamente.

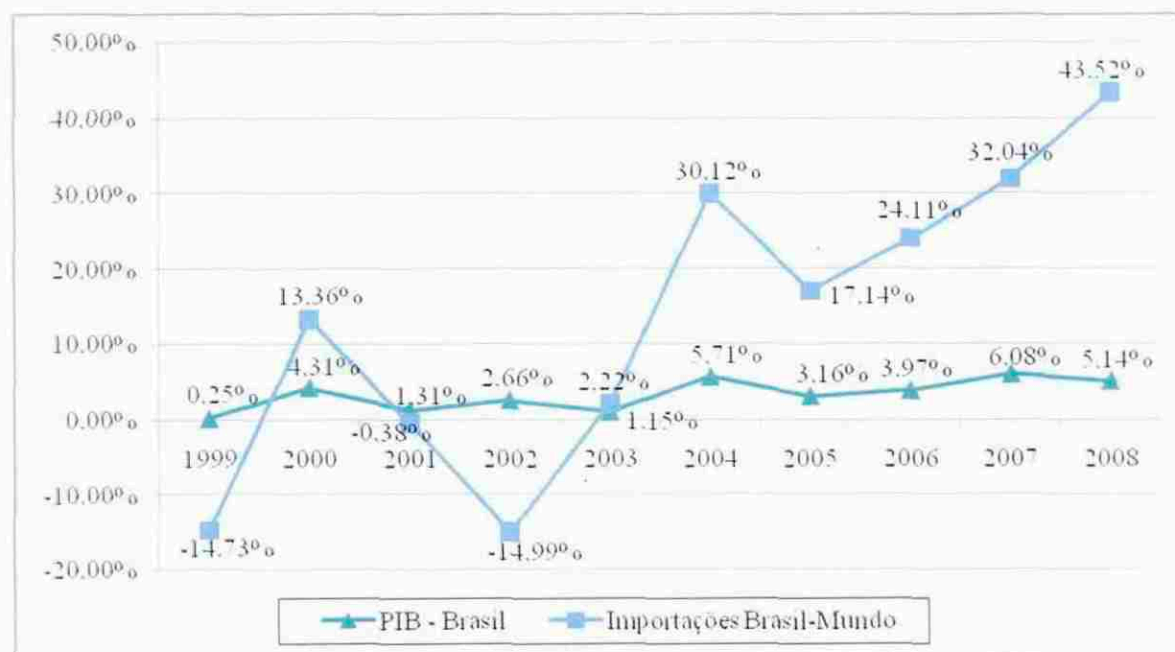
Ao contrário das exportações, onde os Estados Unidos não são mais o principal país importador de mercadorias brasileiras, nas importações permanece como líder absoluto sendo o país que mais exporta para o Brasil. Sua participação média de 21,44% nas importações brasileiras indica que muitos insumos e bens ainda tem como principal fornecedor os Estados Unidos apesar da redução apresentada anteriormente.

---

<sup>36</sup> Relatório de Exportações Líquidas Segundo os Principais Países - Aduana e Comércio Exterior.

Em relação ao crescimento econômico brasileiro e o seu nível de importações, o gráfico abaixo indica que no Brasil somente no biênio 2002/03 e em 2008 não ocorre um movimento diretamente proporcional entre a variação do PIB e o aumento das importações.

Gráfico 06 – Crescimento econômico x Importações Brasileiras



Fonte: Banco Central do Brasil e dados do Quadro 06

Além destes períodos, quando ocorrem variações positivas no PIB brasileiro há aumento nas importações, confirmando a semelhança com os demais países emergentes.

Os quadros e gráficos acima apresentaram os principais destinos dos produtos brasileiros e os países de aquisição dos insumos necessários para produzi-los configurando os fluxos comerciais do país.

As importações apontam que um conjunto de dez países responde por aproximadamente 70% do que o país necessita para sua produção (gráfico 06), e que geralmente quando o país apresenta variações positivas no PIB, a importação para estes parceiros costuma aumentar. Além disso, do lado das importações brasileiras também se observa o aparecimento dos mercados emergentes como a China e a Coreia do Sul e a importância do MERCOSUL no atendimento das demandas do Brasil.

As exportações brasileiras indicam aumento na participação de outros países e mercados ampliando as possibilidades de diversificar as vendas brasileiras, o que efetivamente ocorreu como já mencionado. No entanto, ainda não há como identificar se o desempenho exportador brasileiro apresenta relação com a variação dos preços internacionais, assunto que será abordado na próxima seção.

### 3.1.2 Pauta de Exportações

Inicialmente destacam-se os tipos de produtos que influenciam no resultado final das exportações. A tabela abaixo mostra os produtos pela quantidade exportada e os divide em três grupos: básicos, que são os produtos em sua forma bruta como os minérios e as carnes e miudezas; semimanufaturados cuja elaboração é mínima como o ferro fundido e extratos vegetais e os manufaturados com maior grau de elaboração como os combustíveis e aviões.

Tabela 09 - Variação na Quantidade das Exportações por fator agregado - Anos Selecionados (Milhões de toneladas)

| Produtos          | 1999    | %       | 2002    | %       | 2005    | %       | 2008    | %       | 2009    | %       |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Básicos           | 171.612 | 75,06%  | 224.654 | 76,00%  | 300.671 | 75,74%  | 372.537 | 79,44%  | 362.818 | 79,66%  |
| Semimanufaturados | 25.466  | 11,14%  | 29.490  | 9,98%   | 38.311  | 9,65%   | 39.299  | 8,38%   | 39.537  | 8,68%   |
| Manufaturados     | 26.640  | 11,65%  | 36.087  | 12,21%  | 52.558  | 13,24%  | 50.646  | 10,80%  | 46.522  | 10,21%  |
| Subtotal          | 223.718 | 97,85%  | 290.231 | 98,18%  | 391.540 | 98,63%  | 462.482 | 98,62%  | 448.877 | 98,56%  |
| Demais produtos   | 4.926   | 2,15%   | 5.377   | 1,82%   | 5.449   | 1,37%   | 6.460   | 1,38%   | 6.575   | 1,44%   |
| Total Exportado   | 228.645 | 100,00% | 295.608 | 100,00% | 396.989 | 100,00% | 468.942 | 100,00% | 455.452 | 100,00% |

Fonte: Banco Central do Brasil

Pelo *quantum* exportado percebe-se a predominância dos produtos básicos sobre o resultado total das exportações, ou seja, exportações de *commodities* como minérios, carnes e sementes são os principais produtos comercializados pelo Brasil para o exterior. Porém, apenas a quantidade exportada não apresenta muitas informações a cerca da pauta de exportações brasileira, apenas que, em quantidade, as *commodities* ocupam boa parte do que é exportado pelo país.

Neste sentido, a tabela 10 destaca a variação nos preços destas categorias a fim de identificar se uma alteração nos preços corresponde a mudanças na quantidade exportada.

Tabela 10 - Variação no Preço das Exportações por fator agregado - Anos Selecionados (US\$ 1,00)

| Produtos          | 1999    | %       | 2002    | %       | 2005    | %      | 2008    | %      | 2009    | %       |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
| Básicos           | \$0,069 | -3,77%  | \$0,075 | 2,60%   | \$0,116 | 15,91% | \$0,196 | 37,66% | \$0,171 | -12,89% |
| Semimanufaturados | \$0,313 | -18,85% | \$0,304 | -1,39%  | \$0,417 | 8,53%  | \$0,689 | 18,45% | \$0,518 | -24,74% |
| Manufaturados     | \$1,026 | -15,95% | \$0,916 | -10,97% | \$1,243 | 16,17% | \$1,830 | 22,35% | \$1,448 | -20,89% |

Fonte: Banco Central do Brasil

Num primeiro momento, identifica-se que variações positivas nos preços dos produtos refletem uma melhora na quantidade exportada, no entanto a redução de preços em alguns períodos não se traduz em queda significativa na quantidade exportada. Os gráficos abaixo mostram esta relação.

Figura 02 – *Quantum* exportado x Variações nos Preços

Fonte: Elaboração própria a partir das tabelas 09 e 10

De acordo com a figura 02, a relação entre os preços e a quantidade exportada é positiva somente quando ocorre aumento nos preços, uma variação negativa nos preços, como a ocorrida em 2009 em função da conjuntura internacional a partir do terceiro trimestre de 2008, não afeta significativamente a quantidade exportada brasileira, havendo apenas uma pequena redução no *quantum* exportado.

A participação dos produtos manufaturados, em se tratando de valores exportados, ainda é expressiva ocupando a maior participação ao longo do período. No entanto, seu crescimento se dá a taxas decrescentes enquanto que os produtos básicos ampliam sua participação a taxas crescentes, como mostra a tabela abaixo.

Tabela 11 - Participação nas Exportações por fater agregado - Anos Seleccionados (US\$ Milhões)

| Produtos          | 1999   | %       | 2002   | %       | 2005    | %       | 2008    | %       | 2009    | %       |
|-------------------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Básicos           | 11.828 | 24,63%  | 16.959 | 28,06%  | 34.732  | 29,30%  | 73.028  | 36,89%  | 61.957  | 40,50%  |
| Semimanufaturados | 7.982  | 16,62%  | 8.965  | 14,83%  | 15.963  | 13,47%  | 27.073  | 13,68%  | 20.499  | 13,40%  |
| Manufaturados     | 27.331 | 56,92%  | 33.068 | 54,71%  | 65.353  | 55,14%  | 92.683  | 46,82%  | 67.349  | 44,02%  |
| Subtotal          | 47.141 | 98,18%  | 58.993 | 97,61%  | 116.047 | 97,91%  | 192.783 | 97,39%  | 149.806 | 97,92%  |
| Demais produtos   | 872    | 1,82%   | 1.446  | 2,39%   | 2.482   | 2,09%   | 5.159   | 2,61%   | 3.189   | 2,08%   |
| Total Exportado   | 48.013 | 100,00% | 60.439 | 100,00% | 118.529 | 100,00% | 197.942 | 100,00% | 152.995 | 100,00% |

Fonte: Banco Central do Brasil



Percebe-se pela tabela 11 que somente nos dois últimos anos começa a ocorrer um equilíbrio entre as exportações de manufaturados e produtos básicos, indicando certa reprimarização da pauta com redução das exportações de manufaturados que possuem maior valor agregado e respectivo aumento nas exportações de *commodities*.

A fim de identificar este fenômeno, serão analisados alguns produtos da pauta de exportações brasileira com base no conceito de exportações líquidas que compreende os valores exportados subtraindo os importados, indicando as variações, em anos selecionados, dos principais produtos que compõem a balança comercial brasileira.

Na tabela abaixo serão utilizados os capítulos da Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM)<sup>37</sup> para identificar a quais setores pertencem os produtos em questão e não mais a divisão por fator agregado, pois se trata de uma análise mais detalhada dos produtos que tem maior influência sobre a balança comercial.

Tabela 12 - Principais Produtos Comercializados - Anos Selecionados

| CAPÍTULO/PRODUTO                       | Valores em US\$ 1.000 |            |            |             |             |
|--|-----------------------|------------|------------|-------------|-------------|
|  | 2000                  | 2003       | 2006       | 2008        | 2009        |
| 26 Minérios                            | 2.898.249             | 3.348.522  | 8.240.841  | 17.324.161  | 13.655.487  |
| 27 Combustíveis                        | -7.394.269            | -3.636.936 | -6.584.065 | -15.546.719 | -5.209.992  |
| 84 Máquinas Mecânicas                  | -4.707.829            | -2.150.843 | -2.876.587 | -13.287.510 | -13.090.419 |
| 85 Máquinas Elétricas                  | -6.159.226            | -3.617.208 | -6.581.412 | -13.127.200 | -10.383.750 |
| 2 Carnes e miudezas                    | 1.478.627             | 3.561.191  | 7.234.435  | 12.049.264  | 9.715.179   |
| 12 Sementes e frutos oleaginosos       | 2.031.807             | 4.059.321  | 5.662.051  | 10.939.317  | 11.385.469  |
| 72 Ferro fundido, ferro e aço          | 2.970.042             | 4.325.509  | 7.952.144  | 9.513.224   | 4.523.198   |
| 31 Adubos ou fertilizantes             | -1.220.547            | -1.601.591 | -2.190.954 | -8.846.193  | -3.658.375  |
| 17 Açúcar                              | 1.248.538             | 2.270.263  | 6.313.591  | 5.656.064   | 8.522.239   |
| 29 Produtos químicos orgânicos         | -2.093.032            | -1.791.361 | -2.672.793 | -5.576.443  | -4.488.936  |
| 90 Instrumentos óticos                 | -1.385.126            | -1.461.632 | -2.875.758 | -5.227.091  | -4.231.334  |
| 23 Resíduos das indústrias alimentares | 1.650.274             | 2.585.789  | 2.450.595  | 4.467.244   | 4.710.896   |
| 9 Café, chá, mate e especiarias        | 1.660.216             | 1.399.956  | 3.100.478  | 4.328.224   | 3.934.950   |
| 47 Celulose                            | 1.365.866             | 1.583.046  | 2.272.739  | 3.629.086   | 3.068.174   |
| 30 Produtos farmacêuticos              | -1.200.965            | -1.232.884 | -1.988.673 | -3.322.616  | -3.403.493  |
| 39 Plásticos e suas obras              | -1.018.816            | -986.375   | -841.358   | -3.024.738  | -2.014.089  |
| 88 Aeronaves e aparelhos espaciais     | 2.510.125             | 1.402.747  | 2.208.382  | 3.009.313   | 1.980.127   |
| 24 Fumo                                | 823.196               | 1.065.560  | 1.721.654  | 2.699.435   | 2.973.438   |
| 44 Madeira                             | 1.408.671             | 2.025.844  | 3.092.139  | 2.574.874   | 1.569.547   |
| 87 Veículos automóveis tratores ciclos | 714.139               | 3.529.216  | 6.635.790  | 1.796.928   | -3.026.505  |

Fonte: Receita Federal do Brasil – Aduana e Comércio Exterior e Aliceweb

De acordo com a tabela 12 identifica-se que há um grupo de produtos que historicamente são deficitários na balança comercial – combustíveis máquinas elétricas e mecânicas – e outro que contribui para o menor déficit em alguns momentos e é responsável pelos superávites comerciais em outros – minérios, carnes, sementes, ferro e aço e outros produtos básicos em menor escala -, ou seja, existe ainda na pauta de exportações brasileira

<sup>37</sup> Maiores informações, ver: < <http://www.mdic.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=1095> >.

um grau de dependência elevado em relação aos produtos primários ou *commodities*. Nos próximos parágrafos, serão destacados, dentre os anos selecionados, os produtos que influenciaram o resultado da balança comercial do respectivo período.

Em 2000 destacam-se o aumento de 47,04% nas importações de combustíveis (basicamente petróleo) sendo estes os principais responsáveis pelo déficit de US\$ 698 milhões da balança comercial, seguidos das máquinas e aparelhos elétricos e máquinas e aparelhos mecânicos que, apesar de variações menores somaram expressivos US\$ 10.687 milhões de exportações líquidas. As aeronaves aumentaram em 156,43% suas exportações líquidas junto com as exportações de ferro/aço, minérios e sementes e frutos oleaginosos que somaram US\$ 7.900 milhões, variação de 61,9% em relação ao ano anterior, contribuindo para redução do déficit comercial.

No ano de 2003 houve superávit de US\$ 24.794 milhões na balança comercial guiado principalmente pelas exportações líquidas de ferro/aço, sementes e carnes que apresentaram variação positiva de 115,1%. Destaque para o saldo exportado de veículos, automóveis, tratores e ciclos que representaram US\$ 3.514 milhões – variação de 91,3% -, ultrapassando as exportações líquidas de minérios Deste ano (US\$ 3.348 milhões). Também ocorreu redução nas importações dos produtos historicamente deficitários com variação negativa de 10,7% nos combustíveis (US\$ 3.639,9 milhões), 45,1% nas máquinas elétricas (US\$ 3.617 milhões) e 8,22% nas máquinas mecânicas (US\$ 2.150 milhões), com destaque para a expressiva redução nas máquinas mecânicas que pode ser fruto da modernização industrial ocorrida nos anos anteriores.

Em 2006 as exportações de minérios consolidaram a posição de produto com maior valor exportado com variação positiva de 10,1% em relação ao ano anterior alcançando US\$ 8.240 milhões de exportações líquidas. Cabe ressaltar que foi neste ano que o país apresentou o maior saldo de sua balança comercial do período analisado – US\$ 46.457 milhões. Destaca-se a recuperação das exportações de açúcar, que obteve saldo positivo de US\$ 6.313 milhões variando mais de 200% e a participação da celulose com variação positiva de 24,1%. Por outro lado, aumentaram as importações dos produtos deficitários, com destaque para a variação de 52,3% das máquinas mecânicas.

O saldo comercial apresentou mais uma queda em 2008, caindo de aproximadamente US\$ 40 bi para US\$ 24,8 bi, sendo responsável por este movimento o aumento na variação dos produtos deficitários da indústria brasileira. No período, os combustíveis apresentaram aumento de 73,2% nas importações, alcançando o patamar de US\$ 15 bi, acompanhado pelas máquinas elétricas, com variação de 54% e US\$ 13 bi de saldo negativo nas exportações



líquidas, e o destaque para as máquinas mecânicas cuja variação foi a maior: 84,9%. Contribuíram também para esta redução do saldo da balança comercial os adubos ou fertilizantes que, apesar do histórico deficitário, em 2008 alcança seu ápice com exportações líquidas negativas de US\$ 8.846 bi, variando 107,8% em relação a 2007 e o salto nas importações de plásticos, cuja variação também fora superior a 100%.

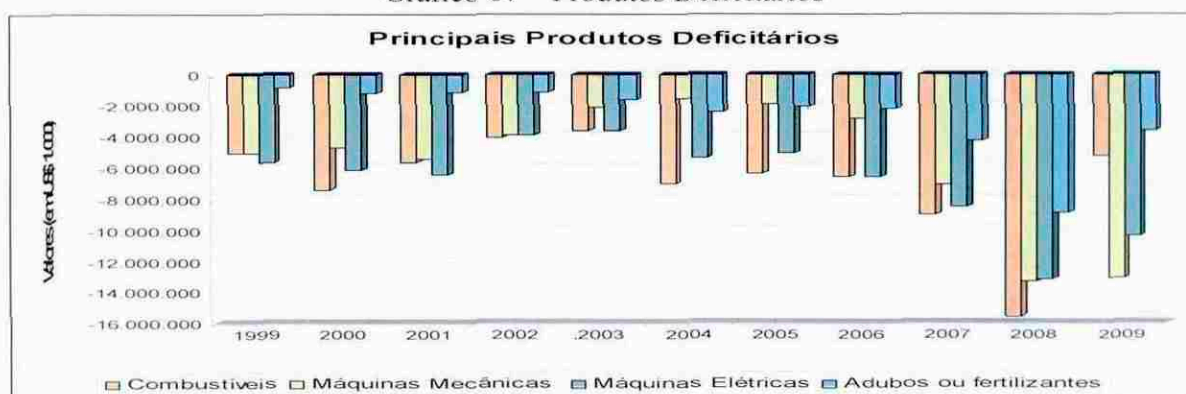
Do lado superavitário, destaque para o aumento nas exportações líquidas de minérios, que variaram 65,5% com resultado superior a US\$ 17 bi e as sementes/frutos oleaginosos com variação de 63% em relação ao ano anterior.

Para o ano de 2009 verifica-se que os combustíveis não são mais o principal condutor dos déficits em exportações líquidas, pois variaram positivamente 66,4%, reduzindo seu saldo negativo em exportações líquidas de US\$ 15,5 bi para US\$ 5,2 bi. As máquinas elétricas e mecânicas representam os maiores resultados negativos, mas sofreram redução no saldo em exportações líquidas, variando 20,9% e 1,4% respectivamente, destaca-se a variação sofrida no setor de automóveis, cuja variação alcançou 268%, saltando de US\$ 1,7 bi em 2008 para negativos US\$ 3 bi em 2009.

As exportações líquidas de minérios, apesar da variação negativa de 21,1% representam o maior saldo positivo com US\$ 13 bi seguido das sementes e carnes, cujas variações foram de 4% e -19,3%, respectivamente. Além da variação positiva das sementes, o açúcar também contribuiu para manutenção do saldo comercial, com resultado de US\$ 8.522 milhões, crescendo cerca de 50% em relação ao ano anterior. Além destes resultados, a manutenção do superávit comercial em 2009 se deve a retração dos mercados ocorrida a partir do terceiro trimestre de 2008 que se estendeu ao longo de 2009

Os gráficos 07 e 09 mostram o desempenho dos principais produtos deficitários e superavitários da balança comercial entre 1999 e 2009, destacando os principais pontos da tabela anterior.

Gráfico 07 – Produtos Deficitários



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da tabela 12.

De acordo com o gráfico 07, o Brasil ainda apresenta dependência do petróleo estrangeiro e apesar do aumento da oferta interna pela Petrobrás ao longo do período – produção superior a um milhão de barris/dia em diversos anos<sup>38</sup> - a demanda interna supera a produção, sendo necessário, portanto, importar o produto para atender o mercado interno.

A exportação líquida de combustíveis apresenta saldo positivo somente nos meses de julho de 2005 e dezembro de 2009, quando gera saldos de US\$ 306 milhões e US\$ 69 milhões<sup>39</sup>, resultados que não foram suficientes para reverter o saldo deficitário dos exercícios.

Além dos combustíveis, destaca-se a dependência por bens de capital tais como as máquinas elétricas e mecânicas. O setor de máquinas elétricas abrange as máquinas, aparelhos e materiais elétricos, e suas partes; aparelhos de gravação ou de reprodução de som, aparelhos de gravação ou de reprodução de imagens e de som em televisão, e suas partes e acessórios, ou seja, todos são produtos ligados à tecnologia e de acordo com o gráfico, a indústria brasileira ainda não desenvolveu seu parque industrial a ponto de produzi-los para atender a demanda interna que em alguns anos superou a demanda por petróleo e outros combustíveis.

O setor de máquinas mecânicas abrange os reatores nucleares, caldeiras, máquinas, aparelhos e instrumentos mecânicos, e suas partes. Ao longo do período analisado percebe-se grande variação nas importações deste bem indicando que em certo período a produção interna atendeu, não completamente, a demanda por estes equipamentos. O período de 2001 a 2004 mostra evolução nas exportações e na produção destes produtos quando as exportações líquidas apresentaram queda progressiva dos déficits, alcançando saldos negativos inferiores a US\$ 2 bi, valor equivalente somente ao saldo de exportações líquidas dos adubos e fertilizantes e inferior se comparado com os outros produtos deficitários.

O crescimento subsequente pode ser atribuído a importação de caldeiras que são fundamentais para a geração de vapor em processos industriais, como por exemplo, o processo produtivo de açúcar e álcool<sup>40</sup>.

Outra informação que pode ser extraída do comportamento das exportações líquidas de máquinas mecânicas apresentado no gráfico 09 é a sua relação com a produção de veículos, como mostra o gráfico seguinte.

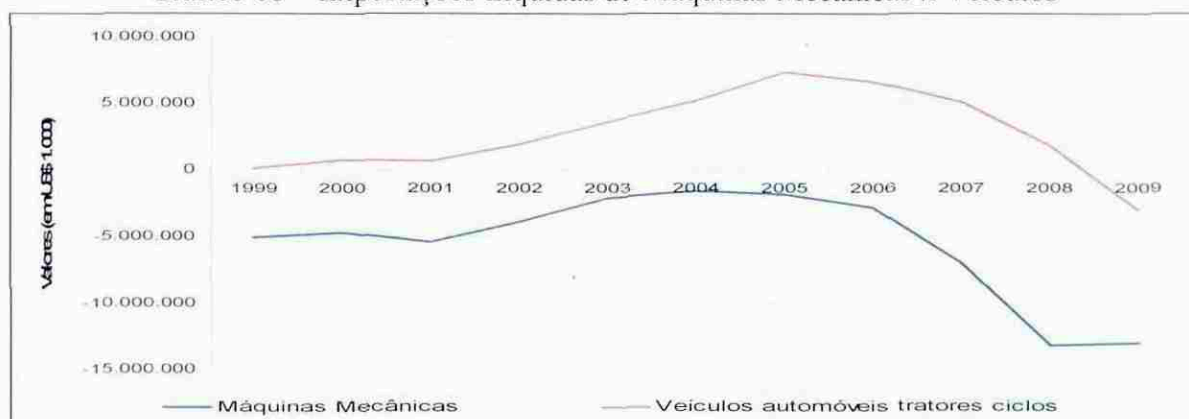
<sup>38</sup> De acordo com o MDIC, a Petrobrás aumentou sua produção em 12,8% em 1999, chegando a marca de 1.173.904 barris/dia e continuou esta prática no ano seguinte. Maiores informações no portal para investidores da empresa < <http://www.petrobras.com.br/pt/investidores/> >.

<sup>39</sup> Ver no Aliceweb NCM 27. Disponível em: <<http://aliceweb.desenvolvimento.gov.br/>>.

<sup>40</sup> Maiores informações deste processo produtivo estão disponíveis em: <<http://www.b2i.us/profiles/investor/fullpage.asp?f=1&BzID=1173&to=cp&Nav=0&LangID=3&s=0&ID=3875>>.



Gráfico 08 – Exportações Líquidas de Máquinas Mecânicas x Veículos



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da tabela 12.

No gráfico 09 está explícita a dependência dos setores, ou melhor, como o aumento nas exportações líquidas de veículos (automóveis, tratores e ciclos) só foi possível com a modernização da indústria mediante fabricação interna de peças que compõem estes veículos.

Por fim, os adubos e fertilizantes também apresentaram crescentes resultados negativos ao longo de todo o período, excluindo o ano de 2009 onde somente as exportações líquidas de máquinas mecânicas não apresentaram variação. Neste setor (NCM 31) estão representados todos os tipos de adubos ou fertilizantes utilizados na agricultura, sejam minerais ou químicos. Cabe ressaltar que mesmo com a abundância de recursos naturais do país, a produção de adubos de origem mineral não é suficiente para atender a demanda de produtos agrícolas como as sementes e frutos oleaginosos.

Por outro lado, um recurso natural em específico é responsável pelos resultados positivos da balança comercial ao longo do período. Além das exportações líquidas de minérios, destaca-se também a participação do ferro e do aço e de alguns produtos de origem agrícola dentre os principais produtos superavitários da balança comercial.

Gráfico 09 – Principais Produtos Superavitários



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da tabela 12.

Com exceção dos veículos, as exportações líquidas do Brasil estão voltadas para produtos cuja elaboração é mínima, ou seja, o que sustenta o saldo positivo da balança comercial apresentado em alguns períodos são recursos naturais, confirmando as conclusões de Miranda (2001) referente a existência de restrições na pauta de exportações.

O autor afirma que enquanto existir concentração de produtos industriais baseados em recursos naturais cujo valor agregado é baixo, ou seja, uma pauta de exportações baseada em *commodities*, as exportações brasileiras permanecerão com baixa competitividade no comércio internacional, no entanto, em alguns anos, as exportações apresentaram resultados ótimos e comandaram os superávites da balança comercial e conseqüentemente do saldo em transações correntes.

Este desempenho positivo está relacionado a outro fator restritivo da pauta de exportações, qual seja a predominância de produtos cujas demandas são declinantes no comércio internacional. Neste caso, o Brasil não alterou sua pauta, mantendo nível elevado de exportações de *commodities*, porém o que foi determinante para a ocorrência destes resultados fora a crescente participação dos mercados emergentes no comércio internacional cujas demandas ultrapassaram a de países tradicionais, como está descrito na seção anterior.

Por fim, apesar da forte influência dos bens de capital e insumos industriais, a balança comercial ainda apresenta resultados positivos e a redução das importações de combustíveis, pode indicar tempos melhores para a pauta de exportações que, mesmo voltada para produtos de baixo valor agregado, sustenta-se na demanda dos países em desenvolvimento cujas altas taxas de crescimento não se manterão por tempo indeterminado.

Em uma análise ampliada do capítulo identifica-se que o movimento da balança comercial é positivo e se mantém estabilizado até 2009, apesar do cenário internacional adverso. Fatores como a diversificação de parceiros comerciais são fundamentais para o alcance de resultados sustentáveis da balança comercial nos próximos anos. Por outro lado, a reprimarização da pauta exportadora, via aumento da participação dos produtos básicos, indica maior dependência das demandas externas e aumenta a vulnerabilidade externa da economia brasileira, pois uma variação nos preços internacionais refletirá nas exportações e conseqüentemente no saldo em transações correntes, que ao longo do período, acompanhou, em um nível menor, a trajetória da balança comercial.

A pesquisa mostrou que no Brasil o saldo em transações correntes foi deficitário por muitos anos devido à políticas de elevação da taxa de juros e sobrevalorização cambial, prejudicando o crescimento das exportações e contribuindo para o aumento das importações. Este cenário de seguidos déficits com estas políticas começou a ser revertido após a crise

cambial brasileira em 1998, quando as exportações iniciam sua recuperação e o país apresenta os primeiros superávites em conta corrente. No entanto, esta situação não se sustenta devido ao crescimento das importações superior às exportações e à própria estrutura da pauta exportadora brasileira cujo crescimento esteve baseado em *commodities*, os quais são altamente dependentes dos preços internacionais e da demanda externa.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo da pesquisa percebeu-se que a trajetória das exportações e das importações desempenhou forte influência sobre o saldo em transações correntes, pois os resultados desta última variaram de acordo com o nível de exportações e importações do comércio brasileiro, ou melhor, com o saldo da balança comercial. A relação existente entre o saldo em transações correntes e a vulnerabilidade da economia brasileira se deu através dos seguidos anos deficitários desta conta, que exigiram o financiamento por parte da conta de capital.

A excessiva abertura da conta de capital a partir de 1990, mais especificamente 1992, permitiu aumento nos fluxos de capital para o Brasil melhorando suas reservas internacionais, no entanto esta melhora não se sustentou devido principalmente à composição volátil destes capitais, a falta de controle por parte do governo e o incentivo gerado para a fuga de recursos de residentes. As reservas internacionais, portanto, aumentaram até 1996 e não foram suficientes para proteger a economia brasileira das crises internacionais subsequentes.

Outros fatores que contribuíram para o aumento da vulnerabilidade da economia brasileira no período foram a utilização demasiada da âncora cambial e das altas taxas de juros adotadas pelo governo nos primeiros anos do Plano Real que não estavam de acordo com a fragilizada conjuntura internacional e o desempenho da balança comercial de 1995 a 1998 que aumentou o déficit em transações correntes, devido ao aumento nas importações pela âncora cambial, aumentando ainda mais o endividamento externo do país para o financiamento deste resultado.

Além disso, a falta de preocupação do governo em relação aos desequilíbrios externos, com a alegação de que o aumento nas importações era consequente da reestruturação da produção industrial brasileira e que o aumento da produtividade dinamizaria o saldo da balança comercial, restaurando o equilíbrio externo do balanço de pagamentos, aumentou o déficit em transações correntes e a partir de 1997 o ingresso de capitais já era inferior aos resultados negativos em conta corrente.

As crises que afetaram a economia brasileira mostraram sua vulnerabilidade e a impossibilidade da permanência de uma âncora cambial devido aos diversos ataques especulativos ao Real. A partir de janeiro de 1999 passa-se a utilização de regime de câmbio flutuante e esta alteração cambial influencia diretamente o desempenho exportador brasileiro refletindo, em 2000, uma redução no déficit da balança comercial.

A partir de 2001, a balança comercial começa a responder positivamente ao saldo em transações correntes através do ótimo desempenho exportador apresentado até 2005. Dessa forma, em 2003, o saldo em transações correntes apresenta seu primeiro superávit dos últimos dez anos repete estes resultados até 2007. No entanto, por estar diretamente vinculado ao desempenho exportador do período, seu resultado não se mantém além destes cinco anos, pois desde 2002 as taxas de crescimento das importações aumentam, no início decrescente e a partir de 2006 a taxas superiores ao crescimento das exportações.

Estes resultados não acarretaram em um déficit na balança comercial devido aos excelentes resultados alcançados até 2006, mas reduziram significativamente o saldo comercial nos anos seguintes, impactando conseqüentemente no desempenho da conta corrente que foi deficitária em 2008, necessitando novamente de financiamento via conta de capital. Portanto, é válido reforçar que no Brasil a balança comercial é a principal responsável pelo saldo em conta corrente (conforme demonstrado no gráfico 02), ou melhor, quando há superávites em conta corrente, um dos principais fatores responsáveis pelo resultado, no caso brasileiro, é a balança comercial.

Em relação ao notável desempenho da balança comercial apresentado no período analisado, conclui-se que os principais responsáveis por esta trajetória foram em primeiro lugar o aumento na demanda dos mercados emergentes, que permitiram ao Brasil adotar uma estratégia de exportações para diversificação de mercados e de certa forma redução na vulnerabilidade de suas vendas e as variações nos preços internacionais das *commodities* que aumentaram o *quantum* exportado e elevou o país a líder de produção em alguns setores.

Em síntese, a vulnerabilidade externa da economia brasileira persiste apesar do resultado positivo em alguns anos e o seu desempenho exportador deve ser o centro das atenções nos próximos anos levando em consideração sua influência perante os resultados em conta corrente. Além disso, a reprimarização da pauta exportadora apresentada através do crescimento das exportações de produtos básicos nos últimos três anos justifica-se mais pelo aumento da demanda dos emergentes do que por uma opção do governo face a abundância de recursos naturais do país.

A partir dos dados encontrados no trabalho, acredita-se que, embora o elevado saldo positivo da balança comercial tenha sido responsável por um período de superávit em conta corrente e, portanto, de redução da necessidade de financiamento externo, não podemos dizer que isso reflita em uma sustentável redução da vulnerabilidade externa, pois este saldo não tem sido obtido por uma diversificação da pauta exportadora no sentido de aumentar seu valor agregado e sim por uma reprimarização da pauta, aumentando a dependência da demanda

externa e dos preços internacionais. Além disso, as importações não diminuíram, pelo contrário, houve crescimento a taxas superiores às exportações, configurando, mais uma vez, resultados não sustentáveis para a redução da vulnerabilidade externa da economia brasileira.

## 5 REFERÊNCIAS

BATISTA JR., Paulo Nogueira. **Vulnerabilidade externa da economia brasileira**. *Estud. av.* [online]. 2002, vol.16, n.45, pp. 173-185. ISSN 0103-4014.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; ALMEIDA, Júlio Gomes de. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro (RJ): Civilização Brasileira, 2002. p. 363-403 ISBN 8520005888

BLANCHARD, Olivier, **Macroeconomia**. Tradução Mônica Rosembert; revisão técnica Eliezer Martins Diniz, Aglas Watson Barrera. São Paulo: Prentice Hall, 2004. 3ª Ed. Cap. 19 p. 397-419. Título Original: *Macroeconomics Third Edition*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Séries Temporais**. Brasília, 2009. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 16 jan. 2010.

\_\_\_\_\_. Banco Central do Brasil. **Tabelas Especiais**. Brasília, 2009. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 16 jan. 2010.

\_\_\_\_\_. Receita Federal do Brasil - Aduana e Comércio Exterior. Governo Federal. **Estudos Estatísticos**. Brasília, 2009. Disponível em: <http://www.receita.gov.br/Aduana/EstudosEstatisticos.htm>. Acesso em: 10 jan. 2010.

CARCANHOLO, M. D. ; PAINCEIRA, Juan Pablo : **Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa na América Latina: os impactos sobre Brasil, México e Argentina na década de 90**. In: VII Encontro Nacional de Economia Política, 2002, Curitiba. Anais do VII Encontro Nacional de Economia Política, 2002. v. 1. p. 1-20.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: A economia brasileira no último quartel do século XX**. São Paulo: Unesp, 2002.

CAVES, Richard E.; FRANKEL, Jeffrey A.; JONES, Ronald W. **Economia Internacional: comércio e transações globais**. Tradução Cecília Camargo Bartalotti, Célio Knipel Moreira. São Paulo: Saraiva, 2001. Título original: *World trade and payments: an introduction*.

FERRARI FILHO, F. Uma agenda econômica pós-keynesiana para a economia brasileira: da tríade mobilidade de capital, flexibilidade cambial e metas de inflação à proposição de uma estratégia econômica alternativa. In: Dieter Benecke; Renata Nascimento. (Org.). **Opções de política econômica para o Brasil**. 1 ed. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003, v., p. 113-140.

GIAMBIAGI, Fabio. “Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: os anos FHC (1995/2002)”. In: Fabio Giambiagi et al. (orgs.). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 167-195

MERCADANTE, Aloizio. Plano real e neoliberalismo tardio In: MERCADANTE, Aloizio (Org.). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. São Paulo: Unicamp, 1998. p. 131-166

MIRANDA, José Carlos da Rocha. Abertura Comercial, Reestruturação Industrial e Exportações Brasileiras na Década de 1990. **Textos Para Discussão - Ipea**, Brasília, n. 829, p.1-126, 2001. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/pub/td/2001/td\\_0829.pdf](http://www.ipea.gov.br/pub/td/2001/td_0829.pdf)>. Acesso em: 24 abr. 2009.

PAULANI, Leda Maria; BRAGA, Márcio Bobik. **A nova contabilidade social**. São Paulo: Saraiva, 2001. 297 p. ISBN 8502031112

PASTORE, Affonso C.; PINOTTI, Maria C. **A Crise de 2008 e o Brasil**. Estudos e Pesquisas 259, INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos [Fórum Nacional - Edição Extraordinária - Sob o Domínio da Insegurança (Crise Global)]. Rio de Janeiro: USP, 2008. 11 p.



RICUPERO, Rubens; DIDONET, Evandro. **A Abertura Comercial Brasileira**. Comércio e Integração Regional. MRE/SGIE/GETEC, maio de 1995 (Internet - Ministério das Relações Exteriores).

## 6 ANEXOS

Quadro 02 – Balanço de Pagamentos Brasileiro 1998-2009

| Discriminação                               | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007    | 2008    | 2009    |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>Balança comercial (FOB)</b>              | -6575  | -1199  | -698   | 2650   | 13121  | 24794  | 33641  | 44703  | 46457  | 40032   | 24836   | 25347   |
| Exportação de bens                          | 51140  | 48011  | 55086  | 58223  | 60362  | 73084  | 96475  | 118308 | 137807 | 160649  | 197942  | 152995  |
| Importação de bens                          | -57714 | -49210 | -55783 | -55572 | -47240 | -48290 | -62835 | -73606 | -91351 | -120617 | -173107 | -127647 |
| <b>Serviços e rendas (líquido)</b>          | -28299 | -25825 | -25048 | -27503 | -23148 | -23483 | -25198 | -34276 | -37120 | -42510  | -57252  | -52945  |
| Serviços                                    | -10111 | -6977  | -7162  | -7759  | -4957  | -4931  | -4678  | -8309  | -9640  | -13219  | -16690  | -19260  |
| Receita                                     | 7897   | 7194   | 9498   | 9322   | 9551   | 10447  | 12584  | 16047  | 19476  | 23954   | 30451   | 27750   |
| Despesa                                     | -18008 | -14171 | -16660 | -17081 | -14509 | -15378 | -17261 | -24356 | -29116 | -37173  | -47140  | -47011  |
| Rendas                                      | -18189 | -18848 | -17886 | -19743 | -18191 | -18552 | -20520 | -25967 | -27480 | -29291  | -40562  | -33684  |
| Receita                                     | 4599   | 3935   | 3621   | 3280   | 3295   | 3339   | 3199   | 3194   | 6462   | 11493   | 12511   | 8826    |
| Despesa                                     | -22787 | -22783 | -21507 | -23023 | -21486 | -21891 | -23719 | -29162 | -33942 | -40784  | -53073  | -42510  |
| <b>Transferências unilaterais correntes</b> | 1458   | 1689   | 1521   | 1638   | 2390   | 2867   | 3236   | 3558   | 4306   | 4029    | 4224    | 3263    |
| <b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>                 | -33416 | -25335 | -24225 | -23215 | -7637  | 4177   | 11679  | 13985  | 13643  | 1551    | -28192  | -24334  |
| <b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b>           | 29702  | 17319  | 19326  | 27052  | 8004   | 5111   | -7523  | -9464  | 16299  | 89086   | 29352   | 70551   |
| Conta capital                               | 320    | 338    | 273    | -36    | 433    | 498    | 372    | 663    | 869    | 756     | 1055    | 1129    |
| Conta financeira                            | 29381  | 16981  | 19053  | 27088  | 7571   | 4613   | -7895  | -10127 | 15430  | 88330   | 28297   | 69423   |
| Investimento direto                         | 26002  | 26888  | 30498  | 24715  | 14108  | 9894   | 8339   | 12550  | -9380  | 27518   | 24601   | 36033   |
| Investimento brasileiro direto              | -2854  | -1690  | -2282  | 2258   | -2482  | -249   | -9807  | -2517  | -28202 | -7067   | -20457  | 10084   |
| Participação no capital                     | -2854  | -1110  | -1755  | 1752   | -2402  | -62    | -6640  | -2695  | -23413 | -10091  | -13859  | -4545   |
| Empréstimo intercompanhia                   | 0      | -580   | -527   | 505    | -81    | -187   | -3167  | 178    | -4789  | 3025    | -6598   | 14629   |
| Investimento estrangeiro direto             | 28856  | 28578  | 32779  | 22457  | 16590  | 10144  | 18146  | 15066  | 18822  | 34585   | 45058   | 25949   |
| Participação no capital                     | 25479  | 29983  | 30016  | 18765  | 17118  | 9320   | 18570  | 15045  | 15373  | 26074   | 30064   | 19906   |
| Empréstimo intercompanhia                   | 3377   | -1405  | 2763   | 3692   | -528   | 823    | -424   | 21     | 3450   | 8510    | 14994   | 6042    |
| Investimentos em carteira                   | 18125  | 3802   | 6955   | 77     | -5119  | 5308   | -4750  | 4885   | 9081   | 48390   | 1133    | 49133   |
| Investimento brasileiro em carteira         | -457   | 259    | -1696  | -795   | -321   | 179    | -755   | -1771  | 6      | 286     | 1900    | 2975    |
| Ações de companhias estrangeiras            | 20     | -864   | -1953  | -1121  | -389   | -258   | -121   | -831   | -915   | -1413   | 257     | 2582    |
| Títulos de renda fixa                       | -477   | 1123   | 258    | 326    | 67     | 437    | -633   | -940   | 921    | 1699    | 1643    | 393     |
| Investimento estrangeiro em carteira        | 18582  | 3542   | 8651   | 872    | -4797  | 5129   | -3996  | 6655   | 9076   | 48104   | -767    | 46159   |
| Ações de companhias brasileiras             | 995    | 2572   | 3076   | 2481   | 1981   | 2973   | 2081   | 6451   | 7716   | 26217   | -7565   | 37071   |
| Títulos de renda fixa                       | 17587  | 971    | 5575   | -1609  | -6778  | 2156   | -6076  | 204    | 1360   | 21887   | 6798    | 9087    |
| Derivativos                                 | -460   | -88    | -197   | -471   | -356   | -151   | -677   | -40    | 41     | -710    | -312    | 156     |
| Ativos                                      | 257    | 642    | 386    | 567    | 933    | 683    | 467    | 508    | 482    | 88      | 298     | 322     |
| Passivos                                    | -717   | -730   | -583   | -1038  | -1289  | -834   | -1145  | -548   | -441   | -799    | -610    | -166    |
| Outros investimentos                        | -14285 | -13620 | -18202 | 2767   | -1062  | -10438 | -10806 | -27521 | 15688  | 13131   | 2875    | -15900  |
| Outros investimentos brasileiros            | -11392 | -4397  | -2989  | -6585  | -3211  | -9752  | -2085  | -5035  | -8416  | -18552  | -5269   | -33141  |
| Outros investimentos estrangeiros           | -2893  | -9223  | -15213 | 9353   | 2150   | -686   | -8721  | -22486 | 24104  | 31683   | 8143    | 17241   |
| <b>ERROS E OMISSÕES</b>                     | -4256  | 194    | 2637   | -531   | -66    | -793   | -1912  | -201   | 628    | -3152   | 1809    | 434     |
| <b>RESULTADO DO BALANÇO</b>                 | -7970  | -7822  | -2262  | 3307   | 302    | 8496   | 2244   | 4319   | 30569  | 87484   | 2969    | 46651   |

Fonte: Banco Central do Brasil